

CPI DA DÍVIDA PÚBLICA

ANÁLISE PRELIMINAR No. 5

CAPÍTULO IV

INTRODUÇÃO DA CLÁUSULA DE AÇÃO COLETIVA: Substancial alteração das condições de negociação dos Títulos da Dívida Externa Brasileira a partir de 2003

PAGAMENTOS ANTECIPADOS DA DÍVIDA EXTERNA COM ÁGIO a partir de 2005

APRESENTAÇÃO

O presente capítulo trata da introdução da Cláusula de Ação Coletiva em todas as emissões de títulos da dívida externa brasileira a partir de 2003, bem como dos pagamentos antecipados da dívida externa realizados a partir de 2004, justamente quando o preço do dólar começa a cair no mercado internacional.

Cabe inicialmente ressaltar que as emissões de títulos da dívida brasileira a partir de 2004 se ampararam na Resolução do Senado Federal nº. 20, que estabelece como destinação dos recursos exclusivamente o “pagamento da Dívida Pública Federal (DPF) de responsabilidade do Tesouro Nacional”. Tal fato determinou **a natureza da dívida externa mobiliária partir de 2004¹, que tem sido exclusivamente a emissão de dívida para pagar dívida, sem qualquer outra relação com o financiamento de investimentos ou políticas públicas, assumindo explicitamente o caráter estritamente financeiro do endividamento externo com bancos comerciais.**

Todas as operações de resgate e pagamento antecipado de dívida externa analisados no presente capítulo representaram perda financeira ao país, ao mesmo tempo em que proporcionaram generosos benefícios aos ‘credores’.

¹ Conforme capítulos anteriores, os grandes acordos pactuados na década de 80, referentes à dívida externa com bancos privados internacionais, se restringiram a renegociar dívidas anteriores. As emissões de bônus em 1991/1992 se destinaram a regularização de juros da dívida anterior. A conversão da maior parte da dívida externa ocorrida em 1994 (Plano Brady) também se restringiu meramente à troca de dívida anterior por sete tipos de títulos da dívida externa. A partir de 1995, todas as emissões de títulos da dívida externa se destinaram a troca por dívida externa e interna. Ou seja, a contrapartida da dívida externa tem sido unicamente para o pagamento de outras dívidas.

No presente capítulo são analisados os resgates antecipados da parcela restante dos bônus Brady em 2005 e 2006, o programa de resgate antecipado de títulos com pagamento de significativo ágio, bem como o pagamento antecipado ao FMI em 2005.

Considerando o elevado custo do endividamento externo, não só em termos financeiros, mas principalmente em termos sociais, representando enorme sacrifício à sociedade que se vê suprimida de tantos direitos essenciais, torna-se urgente a revisão das operações recentes de resgate e pagamento antecipado de dívida externa brasileira, tais como as analisadas no presente capítulo, tendo em vista que tais operações têm consumido grande soma de recursos que poderiam ser destinados à execução de políticas públicas e ao resgate da dívida social, constantemente adiada em nosso país, como tratado no Capítulo V da presente análise preliminar.

O presente capítulo trata também da “**Cláusula de Ação Coletiva – CAC**”, que promoveu profunda e significativa modificação, com sérias implicações de ordem legal e financeira, nas **condições dos Títulos Dívida Externa Brasileira** emitidos a partir de 29.04.2003.

IV.1 - INCLUSÃO DA CLÁUSULA DE AÇÃO COLETIVA NOS TÍTULOS DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

A inclusão da CAC nos títulos da dívida externa brasileira a partir de 29.04.2003 promoveu substancial alteração das condições de negociação dessa dívida, conforme se analisa no presente item.

Todos os títulos da dívida externa emitidos a partir dessa data passaram a conter a referida cláusula, conforme planilha publicada pelo Tesouro Nacional no endereço http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls, embora não tenha havido autorização por parte do Senado Federal, como prevê a Constituição Federal.

Pesquisando-se a origem da Cláusula CAC e de onde teria vindo tal proposta, foram localizadas as publicações mencionadas a seguir.

Em discurso proferido na Cidade do México em 12/11/2002 ⁽²⁾, Anne O. Krueger, Primeira Sub-diretora Gerente do FMI, declarou o seguinte:

"Deseo expresar mi satisfacción por esta oportunidad de profundizar en el análisis de la **propuesta del FMI sobre la creación de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (MRDS)**.

(...)

Como ustedes saben, se han planteado dos grandes tipos de propuestas. En el primer caso se trata de introducir **cláusulas de acción colectiva (CAC)** —que ya son práctica aceptada en otros mercados— de forma más universal en los contratos de deuda soberana. La otra consiste en un marco normativo —el **MRDS— que permitiría realizar una reestructuración de mayor alcance.**"

(...)

Las CAC se aplican a las emisiones de bonos individualmente consideradas. Permitirían a una determinada supermayoría de tenedores de bonos pertenecientes a una emisión concreta acordar una reestructuración que obligaría a todos los tenedores de esa emisión: ese es el efecto de la cláusula. Además, impediría el bloqueo de las negociaciones en el caso de emisiones individuales de bonos, lo que facilitaría cualquier reestructuración que sea preciso realizar. El proceso podría acelerarse con la creación de un registro de tenedores o con la celebración de acuerdos de fideicomiso. El recurso a las CAC representaría una alternativa mejor que el sistema actual, por lo que el FMI se ha comprometido a promover su utilización entre sus países miembros.

(...)

La propuesta referente al MRDS es de mayor alcance que el de las CAC, y podría constituir un adecuado complemento de estas cláusulas. Se trata de un mecanismo que, al ser activado, permitiría a los acreedores y a los deudores negociar una reestructuración realizando una agregación de los distintos instrumentos y concertando un acuerdo que tendría carácter vinculante para todos por decisión de determinada supermayoría al igual que en la legislación nacional sobre insolvencia, el mecanismo agregaría los créditos a efectos de la votación y podría aplicarse a todos los créditos existentes. Se establecería un foro independiente y centralizado de solución de controversias encargado de verificar los créditos, garantizar la integridad del proceso de votación y resolver las controversias que se planteen. Al establecer el lugar y la secretaría para estas actividades, dicho foro permitiría una negociación más ordenada y ágil de la que parece factible en estos momentos.

(...)

La activación del MRDS —y la consiguiente suspensión de los litigios— sólo se producirían a solicitud de la entidad soberana y tras una evaluación preliminar de la causa probable de sostenibilidad de la deuda. En otras palabras, existe un "doble mecanismo de activación?": El deudor debe solicitarlo, pero además validarlo. Los acreedores estarían facultados para declarar que la entidad soberana no ha negociado de buena fe en cualquier momento, y

² Discurso disponível no endereço <http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/111202s.htm>

efectuado esa declaración cesaría la suspensión y se volvería a la situación anterior al momento de activación del mecanismo.

(...)

Estas son, en síntesis, las principales características de las CAC y del MRDS. Ambas propuestas recibieron el respaldo del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) en las Reuniones Anuales del Banco Mundial y del FMI. El CMFI señaló que se trata de propuestas complementarias, y pidió que se avance tanto en una como en otra. El FMI apoya ambos enfoques y se nos ha solicitado que elaboremos una propuesta concreta sobre el MRDS para que pueda ser considerada en la reunión que celebrará el CMFI en abril."

Logo em seguida, o México se propôs a emitir bônus de sua dívida externa com a Cláusula CAC, tendo recebido elogios do Fundo Monetário Internacional e do Tesouro dos Estados Unidos da América do Norte, conforme publicação do governo mexicano, de 25/03/2003 ⁽³⁾:

"El Fondo Monetario Internacional y el Tesoro de Estados Unidos expresaron su apoyo al gobierno del Presidente Vicente Fox al emitir por primera vez en la historia bonos con una cláusula que prevé procedimientos en malos tiempos para México.

La Secretaría de Hacienda de México dijo que se propone emitir un bono global con "cláusulas de acción colectiva" (CAC), que permite a una mayoría de los acreedores acordar un repago en mejores condiciones para el país emisor, en caso de que éste encare problemas financieros.

Si las emisiones de deuda de Argentina hubiesen tenido ese tipo de cláusula, el proceso generado con la incapacidad de pago del país y de su propia renegociación de deuda que empezará a fines de este año se habría facilitado, según se ha dicho en numerosos debates internacionales. (...) El Tesoro de Estados Unidos y el FMI elogiaron desde Washington al gobierno mexicano.

El Tesoro dijo que Estados Unidos "respalda y acoge la decisión de México" y el FMI calificó la decisión mexicana de "un paso importante hacia el establecimiento de la inclusión de las CAC como norma estándar del mercado en Nueva York y otras plazas, en línea con las prácticas establecidas en Londres y Luxemburgo".

El Tesoro indicó que México ha sido "uno de los principales mercados emergentes en años recientes; es un reflejo de las firmes políticas y bases económicas del país".

"Como deudor de sólido grado de inversión, México está haciendo una importante contribución al fortalecimiento del sistema financiero internacional", dijo en una declaración escrita.

El FMI ha estado hablando de un mecanismo que permita a los países una quiebra temporal a fin de entrar en una reestructuración de sus compromisos con acreedores internacionales.

Pero desde su asamblea general de septiembre ha empezado también a respaldar la estrategia de las CAC.

En esa asamblea recibió el encargo de presentar una propuesta a sus estados miembros sobre cuál era el mejor camino a seguir: el tribunal de quiebras o las CAC. El informe preliminar será conocido en abril próximo.

William Murray, portavoz del FMI, dijo que el Fondo ha "respaldado ambas estrategias complementarias para el fortalecimiento del entorno de la deuda de soberanía al alentar tanto la inclusión de las cláusulas de acción colectiva en los nuevos contratos de bonos, como el desarrollo de una propuesta concreta para un mecanismo de reestructuración de deuda"

³ Íntegra do artigo disponível em <http://fox.presidencia.gob.mx/buenasnoticias/?contenido=4585&pagina=392>

Documento do FMI, divulgado em sua página na internet ⁽⁴⁾ esclarece os objetivos do mecanismo de reestruturação de dívida soberana, claramente **voltado para defender os interesses dos credores**. Cabe assinalar a ausência do papel do Estado soberano no processo:

Cuáles son las principales características del MRDS?

- Una mayoría suficientemente amplia (una *supermayoría*) de acreedores podría aceptar nuevas condiciones en el marco de un acuerdo de reestructuración; los acreedores minoritarios no estarían facultados para oponerse a esos acuerdos, ni para hacer cumplir las condiciones de los contratos de deuda originales; en otras palabras, estarían obligados a acatar la decisión de la supermayoría.
- El MRDS incluiría un mecanismo que *actuaría como disuasivo de litigios perturbadores* que pudieran entablar los acreedores durante las negociaciones de reestructuración de deudas. No obstante, no se suspenderían automáticamente las ejecuciones.
- Los acreedores tendrían la certeza de que el deudor *negociará de buena fe* y aplicará medidas (diseñadas generalmente en conjunción con la búsqueda de apoyo financiero del FMI) destinadas a proteger el valor de sus títulos de crédito y a limitar las perturbaciones para la economía.
- El MRDS establecería *requisitos de transparencia* que, entre otras cosas, ayudarían a los acreedores a informarse sobre el tratamiento que están recibiendo otros acreedores durante el proceso de reestructuración.
- Los acreedores podrían convenir en conceder *precedencia*, así como protección del proceso de reestructuración, a nuevos créditos privados, a fin de facilitar una actividad económica ininterrumpida a través del suministro continuo de crédito para el comercio exterior y otros tipos de crédito.
- Se establecería un *foro de solución de controversias* para resolver las controversias que puedan surgir durante el proceso de votación o de verificación de los créditos.

Em visita ao Brasil, em 22 de abril de 2003, o secretário do Tesouro Norte Americano John Snow cobrou do Brasil a implantação das CAC's, conforme noticiado pelo jornal "O Estado de São Paulo"⁽⁵⁾:

"Cláusulas - Snow voltou a defender a adoção de cláusulas de ação coletiva (CAC) nas emissões de títulos de dívida externa.

Essas cláusulas permitem a uma determinada maioria de credores aprovar os termos de renegociação dos créditos quando um país não consegue mais honrar seus papéis. Entretanto, tanto Snow quanto Palocci evitaram associar a discussão das CACs a uma possível emissão iminente do Brasil no mercado global. "Achamos desejável que todos os países usassem as CACs", disse Snow, ressaltando que a decisão de usar a cláusula será de cada país. **A adoção da cláusula facilitaria e aceleraria a renegociação de dívidas externas quando elas se tornam impagáveis**, mas pode encarecer o custo dos empréstimos para países financeiramente frágeis como o Brasil. Palocci disse que o País de fato estuda fazer uma captação no exterior, mas a emissão ainda não está decidida. (Colaboraram Renato Andrade e Adriana Fernandes) – (Grifos nossos)

⁴ Íntegra do documento do FMI disponível no endereço http://www.odg.cat/documents/enprofunditat/Alternatives_moviments/mrds_fmi.pdf

⁵ Notícia disponível em <http://www.cpcmercosur.gov.ar/cpcprensa/2003/2003-04/20030423.htm>

Em outra nota publicada também pelo jornal “O Estado de São Paulo”⁽⁶⁾ em 23/04/2003, o secretário do Tesouro Americano compromete o então ministro da Fazenda Antônio Palocci com o tema:

Cláusula de ação coletiva

John Snow defendeu mais uma vez a cláusula de ação coletiva (CAC) na reestruturação das dívidas soberanas. Ele disse que o assunto foi discutido com vários países e também com os credores e chegou-se à conclusão que deveria ser dedicada mais atenção às cláusulas coletivas. O secretário citou como exemplo o México, que foi recentemente ao mercado e incluiu essas cláusulas em seus instrumentos de dívida.

Snow afirmou que teve uma "boa conversa" com o ministro da Fazenda do Brasil, Antonio Palocci. E entre os temas abordados, estava a questão das cláusulas coletivas. "Não posso falar em nome do ministro, mas interpretei que ele também é favorável a esse tipo de abordagem", completou.

Logo após a visita do secretário do Tesouro americano, blog do mercado financeiro já noticiava os elogios das autoridades norte-americanas ao então ministro da Fazenda Antônio Palocci e sua fala sobre as “*expectativas dos investidores de que o governo faça uma nova emissão de títulos, tendo em vista que ele sugeriu a utilização de CAC*”⁽⁷⁾

Política econômica brasileira recebe elogios

Neste final de semana, o ministro da Fazenda, Antonio Palocci, esteve com o secretário do Tesouro dos EUA, John Snow, e com o presidente do Federal Reserve, Alan Greenspan. Na reunião, os norte-americanos elogiaram a política econômica que vem sendo implementada no Brasil e reiteraram apoio às propostas de reformas estruturais no país.

Na mesma reunião, Palocci reforçou as expectativas dos investidores de que o governo faça uma nova emissão de títulos, tendo em vista que ele sugeriu a utilização de CAC (Cláusula de Ação Coletiva) para emissão de títulos da dívida da República, aproveitando a queda do risco país.

Vale lembrar que a CAC permite aos governos convocar credores para renegociar ordenadamente os valores dos títulos, sendo que não se torna mais necessária a aprovação unânime de todos os credores para conseguir condições melhores de pagamento em situações de dificuldade.

Assim, poucos dias depois da visita de autoridades do Tesouro Norte Americano ao Brasil, e diante dos pronunciamentos do FMI, em 29.04.2003 o governo brasileiro lançou uma emissão de títulos da dívida externa brasileira contendo a denominada “Cláusula CAC”, e, a partir dessa data, passou a incluir tal cláusula em todas as emissões de títulos da dívida externa brasileira, conforme pode ser visto na planilha publicada pelo Tesouro Nacional no endereço http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls⁽⁸⁾.

⁶ Notícia disponível em <http://www.estadao.com.br/arquivo/economia/2003/not20030423p16280.htm>

⁷ Nota disponível em <http://www.trademerson.blogspot.com/>

⁸ Planilha do Tesouro Nacional, relativa às emissões de títulos da dívida externa brasileira disponível em http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls

O mais grave é que as negociações da Dívida Externa brasileira e a inclusão da Cláusula de Ação Coletiva em todas as emissões dos títulos dessa dívida têm ocorrido à revelia do Congresso Nacional, em flagrante desrespeito à Constituição Federal. Atualmente, os títulos emitidos com CAC já representam a maior parte da dívida externa pública em bônus.

IV.1.1 - ANÁLISE DA CLÁUSULA DE AÇÃO COLETIVA - CAC

Mediante Requerimento de Informações nº 13/2009, a CPI da Dívida solicitou ao Ministério da Fazenda o inteiro teor da referida cláusula, devidamente traduzido, o que foi atendido por meio do Aviso nº. 328/MF enviado à CPI com respectivos anexos⁹.

Os principais itens da mencionada Cláusula de Ação Coletiva são os seguintes:

- **ACELERAÇÃO DOS VENCIMENTOS**

A Cláusula de Ação Coletiva determina que, no caso de qualquer não-pagamento de uma parcela de uma determinada série de títulos da dívida externa, os credores poderão declarar imediatamente devidos e pagáveis o principal, os juros e todos os outros valores pagáveis sobre os títulos de dívida externa daquela série:

“Se ocorrer e continuar a ocorrer um evento de inadimplemento descrito acima sob “Títulos de Dívida – Inadimplemento”, em relação a qualquer série de títulos de dívida designados Cláusulas de Ação Coletiva, os detentores de pelo menos 25% do valor principal agregado dos títulos de dívida da referida série em circulação poderão, através de notificação ao agente fiscal, declarar todos os títulos de dívida daquela série imediatamente devidos e pagáveis.

(...)

Quando ocorrer uma declaração de aceleração, o principal, os juros e todos os outros valores pagáveis sobre os títulos de dívida daquela série serão imediatamente devidos e pagáveis na data na qual o Brasil receber a notificação por escrito de tal declaração...”

- **PODER CONCENTRADO NOS MAIORES DETENTORES DOS TÍTULOS DA DÍVIDA EXTERNA**

Para que sejam alterados termos dos títulos de dívida (prazo de vencimento, valor devido, taxas de juros, moeda de pagamento, etc), esta alteração terá de ser aceita pelos

⁹ Memorando nº. 1239/2009/CODIV/SECAD-III/STN/MF-DF, de 24 de setembro de 2009, contendo tradução feita por John Stephen Morris sob o título “Cláusulas de Ação Coletiva”

detentores de, no mínimo, 85% do valor da dívida. Desta forma, elimina-se o problema dos detentores dos títulos, decorrente da pulverização dos credores, concentrando o poder em poucos e grandes instituições e investidores:

“Contudo, é necessário que os detentores de pelo menos 85% do valor principal agregado dos títulos de dívida em circulação da referida série, reunidos em assembléia para votação ou por meio de consentimento por escrito, consintam emenda, alteração, modificação ou renúncia relativa aos títulos de dívida da referida série que:

- *Alteraria a data de vencimento para o pagamento do principal ou de qualquer parcela de juros dos títulos de dívida daquela série;*
- *Reduziria o valor principal dos títulos de dívida daquela série;*
- *Reduziria a parcela do valor principal pagável no caso de uma aceleração de vencimento dos títulos de dívida daquela série;*
- *Reduziria a taxa de juros dos títulos de dívida daquela série;*
- *Alteraria a moeda de pagamento de qualquer valor relativo aos títulos de dívida daquela série ou o local ou os locais nos quais tal pagamento deverá ser feito;*
(...)
- *Alteraria a obrigação do Brasil de pagar quaisquer valores adicionais conforme os termos dos títulos de dívida daquela série;*
- *Alteraria os dispositivos da lei regente em relação aos títulos de dívida daquela série;*
- *Alteraria a designação pelo Brasil de um agente para o serviço de processo, a sua concordância em não levantar certas defesas baseadas em imunidade soberana ou em submeter disputas relativas aos títulos de dívida daquela série a arbitragem;*
(...)
- *Reduziria a proporção necessária do valor principal dos títulos de dívida daquela série para:*
 - *modificar, aditar ou incluir suplementos ao acordo de administração fiscal ou aos termos e condições dos títulos de dívida daquela série; ou*
 - *fazer, aceitar ou apresentar qualquer pedido, demanda, autorização, instrução, notificação, consentimento, renúncia ou outra ação.”*

Estes detentores de 85% do valor da dívida poderão até mesmo impor os seus termos ao governo brasileiro, sem o consentimento do país, conforme abaixo:

“O Brasil se refere aos assuntos acima como “questões reservadas”. Uma alteração de uma questão reservada, inclusive das condições de pagamento de qualquer série de títulos de dívida designadas Cláusulas de Ação Coletiva, pode ser feita sem seu consentimento, se uma super-maioria de pelo menos 85% dos detentores de tais títulos concordarem com a alteração (isto é, os detentores de pelo menos 85% do valor principal agregado dos títulos de dívida em circulação).”

Desta forma, permite-se que uma super-maioria de credores possam efetuar qualquer emenda, alteração, modificação ou renúncia relativa aos títulos de dívida, como detalhado no item anterior, sem o consentimento do Brasil.

- **RENÚNCIA A DIREITO CONFERIDO AO BRASIL**

A Cláusula também prevê a possibilidade do país renunciar a qualquer direito ou poder que lhe tenha sido conferido:

“Se o Brasil e o agente fiscal estiverem de acordo, poderão – sem o voto ou consentimento de qualquer detentor dos títulos de dívida de uma série - modificar, emendar ou suplementar o acordo de administração fiscal ou os títulos de dívida de qualquer série com o objetivo de:

(...)

- renunciar a qualquer direito ou poder conferido ao Brasil;”

Observa-se, portanto, que a referida cláusula altera substancialmente os termos das negociações relacionadas aos títulos da dívida externa brasileira, conferindo poder ainda maior aos investidores para decidir sobre os termos de renegociação da dívida, caso o país não consiga honrar seus compromissos.

IV.1.2 - NECESSIDADE DE ESTUDO JURÍDICO APROFUNDADO

Da breve análise do conteúdo da referida Cláusula de Ação Coletiva, que demanda estudo jurídico aprofundado, constata-se que a mesma contém inúmeros indícios de ilegalidades, e fere diversos dispositivos legais destacando-se as seguintes princípios constitucionais:

- Supremacia do interesse público – a CAC abre mão da soberania para dirimir quaisquer litígios ou controvérsias relacionadas aos títulos da dívida externa brasileira;

- Legalidade: Não há dispositivo legal que autorize a inclusão dessa cláusula nos títulos da dívida externa brasileira. Conforme mencionado no item seguinte, a mesma não foi submetida ao Senado Federal, como determina a Constituição Federal;

- Finalidade: a CAC prioriza o interesse dos credores em detrimento do interesse do povo brasileiro;

- Razoabilidade – Está havendo troca de títulos antigos por novos, com a cláusula CAC, o que fere toda a lógica que deveria nortear operações financeiras e a defesa dos interesses nacionais;
- Motivação – Não há clareza quanto à motivação para se acatar dita cláusula CAC, que serve apenas de garantia aos credores, ao mesmo tempo em que abre mão de nossa soberania e deixa o país vulnerável, à mercê do mercado financeiro;
- Eficiência: ao contrário de melhorar a gestão de recursos públicos, a CAC representa sério comprometimento das contas públicas e do controle político e soberano do endividamento público;
- Segurança Jurídica – Ao permitir a renúncia à soberania, a CAC abre mão da aplicação da Constituição Federal em caso de qualquer litígio relacionado ao endividamento externo, pois a legislação aplicável é a estrangeira, tornando a Constituição Federal brasileira sem qualquer validade em caso de litígio, o que é inaceitável.

IV.1.3 - AUSÊNCIA DE AUTORIZAÇÃO DO SENADO

A Cláusula CAC não foi objeto de aprovação pelo Senado Federal, apesar de significar alteração substancial das condições pactuadas, garantindo a uma maioria de credores o direito de decidir sobre as regras de uma futura renegociação.

Tal fato demanda estudo jurídico aprofundado, especialmente diante do disposto no art. 52, inciso V, da Constituição Federal e no art. 389 do Regimento Interno do Senado.

De acordo com o disposto no art. 52 da Constituição Federal de 1988, compete privativamente ao Senado Federal autorizar operações externas:

Art. 52. Compete privativamente ao Senado Federal:

V - autorizar operações externas de natureza financeira, de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios

Disciplinando a referida competência exclusiva, o Regimento Interno do Senado Federal estabeleceu regras para a apreciação dos pedidos de autorização de quaisquer operações externas de natureza financeira:

Secção I

Da Autorização para Operações Externas de Natureza Financeira

Art. 389. O Senado apreciará pedido de autorização para operações externas, de natureza financeira, de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios (Const., art.52, V), instruído com:

I – documentos que o habilitem a conhecer, perfeitamente, a operação, os recursos para satisfazer os compromissos e a sua finalidade;

II – publicação oficial com o texto da autorização do Legislativo competente;

III – parecer do órgão competente do Poder Executivo.

Parágrafo único. É lícito a qualquer Senador encaminhar à Mesa documento destinado a complementar a instrução ou o esclarecimento da matéria.

Art. 390. Na tramitação da matéria de que trata o art. 389, obedecer-se-ão as seguintes normas:

I – lida na Hora do Expediente, a matéria será encaminhada à Comissão de Assuntos Econômicos, a fim de ser formulado o respectivo projeto de resolução, concedendo ou negando a medida pleiteada;

II – a resolução, uma vez promulgada, será enviada, em todo o seu teor, à entidade interessada e ao órgão a que se refere o art. 389, III, devendo constar do instrumento da operação.

Art. 391. Qualquer modificação nos compromissos originariamente assumidos dependerá de nova autorização do Senado.

Art. 392. O disposto nos arts. 389 a 391 aplicar-se-á, também, aos casos de aval da União, Estado, Distrito Federal ou Município, para a contratação de empréstimo externo por entidade autárquica subordinada ao Governo Federal, Estadual ou Municipal.

Apesar dessas regras, a introdução da Cláusula CAC não chegou a ser submetida ao Senado Federal, o que constitui flagrante desrespeito à Constituição Federal e ao Regimento do Senado.

A ausência de aprovação do Senado Federal para a inclusão da Cláusula CAC nos títulos da dívida externa brasileira é um fato que demanda as providências por parte da CPI, pois poderiam ser consideradas ilegais tais emissões.

A inclusão da Cláusula CAC foi tratada como mera alteração de contrato de agente fiscal – como detalhado no item seguinte do presente capítulo - quando na realidade se trata de alteração do contrato de emissão que necessariamente teria que ter passado pelo crivo do Senado, em obediência à Constituição Federal.

As emissões de títulos da dívida externa tem se fundamentado em autorização genérica concedida pelo Senado Federal desde 16.11.2004, data da aprovação da Resolução n° 20, em cujo artigo 2° foram estabelecidas as características das operações, não contemplando a Cláusula CAC:

Art. 2º. As operações de emissão e de administração de passivos a que se refere o art. 1º têm as seguintes características:

I - montante da emissão e colocação dos títulos: até US\$

75,000,000,000.00 (setenta e cinco bilhões de dólares norte-americanos), ou seu equivalente em outras moedas, colocados de uma só vez ou parceladamente;

II - modalidade dos títulos: os títulos serão emitidos na forma nominativa ou ao portador, podendo, ou não, ser listados em bolsas de valores, conforme seja conveniente para sua comercialização;

III - forma de colocação: mediante oferta internacional;

IV - prazo: a ser definido por ocasião das negociações;

V - juros: a serem definidos, tanto em termos de taxas quanto de periodicidade de pagamento, por ocasião das negociações;

VI - destinação dos recursos: pagamento da Dívida Pública Federal (DPF), de responsabilidade do Tesouro Nacional.

Depreende-se que a **destinação dos recursos** foi determinada no precitado inciso VI, sendo que o Art. 5º da mesma Resolução nº 20/2004 estabeleceu que “*Constitui crime de responsabilidade, sem prejuízo das sanções administrativas, civis e criminais cabíveis, o emprego dos recursos do programa de Emissão e Colocação de Títulos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior em destinação diferente da prevista no inciso VI do art. 2º desta Resolução (...).*”

Constata-se, assim, que **a natureza da dívida externa em títulos, a partir de 2004, tem sido exclusivamente relativa à emissão de dívida para pagar dívida, sem qualquer outra relação com o financiamento de investimento ou políticas públicas, assumindo explicitamente o caráter estritamente financeiro do endividamento externo**¹⁰.

Esse é mais um aspecto a ser discutido pela CPI, pois a emissão de títulos da dívida externa deixou de ser um instrumento de financiamento para assumir explicitamente seu exclusivo caráter de mecanismo de sustentação do próprio modelo de endividamento, cabendo discutir as teses acerca da denominada “dívida odiosa”, definida como sendo aquela dívida pública que não serve aos interesses da sociedade como um todo, ou seja, a dívida cuja contrapartida não atende ao interesse comum.

A CPI pode sugerir ao Senado que volte a examinar individualmente as operações de emissão de títulos da dívida externa brasileira, tendo em vista que a partir da aprovação da Resolução 20/2004, que autorizou a emissão de títulos no mercado

¹⁰ Conforme capítulos anteriores, os grandes acordos pactuados na década de 80, referentes à dívida externa com bancos privados internacionais, se restringiram a renegociar dívidas anteriores. As emissões de bônus em 1991/1992 se destinaram a regularização de juros da dívida anterior. A conversão da maior parte da dívida externa ocorrida em 1994 (Plano Brady) também se restringiu meramente à troca de dívida anterior por sete tipos de títulos da dívida externa. A partir de 1995, todas as emissões de títulos da dívida externa se destinaram a troca por dívida externa e interna. Ou seja, a contrapartida da dívida externa tem sido unicamente para o pagamento de outras dívidas.

internacional até o limite de US\$ 75 bilhões, o Senado Federal autorizou, tacitamente, todas as emissões de dívida externa até esse limite, sem conhecer, previamente, os termos das negociações, suas finalidades e novidades, como a Cláusula CAC, que altera profundamente as relações do Brasil com os investidores, e torna extremamente vulnerável a situação do país.

A justificativa para essa proposta se deve ao fato de que desde a aprovação da citada Resolução nº. 20/2004, o Senado Federal não tem analisado previamente à autorização as emissões de títulos de dívida externa, como determina a Constituição Federal e seu Regimento Interno, o que constitui mais um aspecto cuja investigação e estudo devem ser aprofundados.

IV.1.4 - PRONUNCIAMENTO DA PROCURADORIA GERAL DA FAZENDA NACIONAL SOBRE A CLÁUSULA CAC

A CPI aprovou o Requerimento de Informações nº. 79, I, solicitando ao Ministério da Fazenda as justificativas para a inclusão da “Cláusula de Ação Coletiva” nos contratos de emissões de títulos da dívida externa brasileira a partir de 2003, requerendo também a apresentação dos documentos (correspondências, pareceres, estudos técnicos, etc) que orientaram a mencionada decisão administrativa.

A Procuradoria Geral da Fazenda Nacional se manifestou por meio da Nota PGFN/COF Nº. 1338/2009¹¹, da qual constou, textualmente:

Nota PGFN/COF Nº. 1338/2009.

“Foi solicitado, por meio do Ofício no. 142/09-P, de 17 de dezembro de 2009, que esta Procuradoria-Geral prestasse uma série de informações.

2. Das informações solicitadas, coube à PGFN prestar informações a respeito da “Cláusula de Ação Coletiva”, que foi inserida a partir de 2003 nos títulos da dívida externa brasileira.

3. Encaminho, portanto, cópia dos Pareceres desta Procuradoria-Geral e da Secretaria do Tesouro Nacional que analisaram o Termo Aditivo ao Fiscal Agency Agreement, em que foi incluída a Cláusula em questão.”

Anexos à citada nota foram juntados o Parecer da Secretaria do Tesouro Nacional – Parecer nº 121 – STN/CODIP – e o Parecer da própria Procuradoria Geral da Fazenda Nacional - Parecer PGFN/CPF Nº. 682/2003, que, dada a relevância do tema, são transcritos a seguir.

Ressalta-se o equívoco de tratar o tema da Cláusula de Ação Coletiva como mera alteração do Contrato de Agente Fiscal (entre a República e JP Morgan), sendo

¹¹ Nota datada 28.12.2009, enviada à CPI da Dívida Pública por meio do Aviso Nº. 503/MF, de 30.12.2009.

que tal cláusula passou a constar de todas as emissões de títulos da dívida externa a partir de março de 2003, realizadas por diversos agentes. Na realidade, tal cláusula alterou as condições dos títulos da dívida externa, e não a relação contratual com o agente fiscal.

Observa-se, adicionalmente, que o Parecer da STN não tratou dos aspectos relevantes embutidos na denominada Cláusula de Ação Coletiva, tais como a aceleração de vencimentos, a renúncia a direitos conferidos ao Brasil e principalmente a concentração de poder nos maiores detentores dos títulos, que passaram a ter a prerrogativa de tomar decisões até mesmo sem o consentimento do Brasil, aumentando excessivamente a vulnerabilidade do país.

Parecer nº 121 – STN/CODIP

Brasília, 25 de abril de 2003

Assunto: Cláusula de Ação Coletiva – termo Aditivo ao Fiscal Agency Agreement, celebrado entre a República Federativa do Brasil e o banco JPMorgan Chase Bank, em 1º de novembro de 1996.

Sr. Secretário,

Trata o presente Parecer da adoção do Primeiro Aditivo ao Acordo denominado Fiscal Agency Agreement, doravante denominado “Acordo”, celebrado entre a República Federativa do Brasil e o banco JPMorgan Chase Bank (anteriormente denominado Chase Manhattan Bank) em 1º de novembro de 1996.

2. O Termo Aditivo em estudo objetiva incluir no Acordo a previsão de emissão, por parte da República Federativa do Brasil, doravante denominada “República”, de títulos no mercado externo com cláusula especial denominada “Cláusula de Ação Coletiva” – CAC, provisão contratual destinada a facilitar uma reestruturação ordenada de débitos que necessitam de renegociação.

3. As cláusulas em questão, recentemente adotadas por países como México e Uruguai, permitem que uma maioria absoluta de detentores de determinado título concorde com uma mudança nos termos do contrato, que venha abranger contratualmente a todos os detentores do título. Vale esclarecer que a CAC deve estar explicitada na emissão do título para que possa ser aplicada em renegociação.

4. A CAC já é tipicamente incluída em títulos vinculados à lei britânica, pela qual se exige a anuência de 75% dos investidores para aprovar a renegociação dos títulos. Por outro lado, para renegociação de títulos emitidos em Nova Iorque, a legislação exige unanimidade por parte dos seus detentores, salvo quando presentes as Cláusulas. A

proposta de adoção de CAC pela República prevê a exigência de aprovação dos detentores de no mínimo 85% do estoque remanescente de principal do título que esteja sendo renegociado, para que as mudanças nos termos do contrato sejam promovidas.

5. *A inclusão na CAC representa vantagem para os investidores em geral, que, ao invés de serem excluídos das negociações relativas aos novos termos do título, podem delas participar efetivamente, manifestando-se sobre as condições a prevalecerem. Adicionalmente, a Cláusula reduz a força daqueles investidores que porventura resistem à alteração (hold-outs), posto que nenhum investidor individual mantém poder de veto.*

6. *O aspecto mais discutido no debate sobre a adoção de CAC envolve a possível redução no preço (elevação no custo de carregamento) dos papéis que carregam a Cláusula, devido à percepção, por parte dos investidores, da existência de risco moral (moral hazard). A esse respeito, a afirmação da existência de relação entre a inclusão de CAC e o custo de financiamento não é sustentada pelos estudos mais recentes, que, por insuficiência de observações envolvendo CAC, procuram comparar lançamentos de papéis sob as leis britânica e nova-iorquina. De fato, comparações entre essas emissões apontam para a inexistência de prêmio sistemático nas primeiras sobre as últimas (alguns chegam a identificar em casos ligeiro desconto).*

7. *Ainda, Becker, Richards e Thaicharoen, 2001, realizaram estudo empírico comparando emissões ocorridas entre 1990 e 2000 sob as leis britânica e nova-iorquina e concluíram:*

- i) não há evidência de que a lei britânica eleve o custo, para países de rate mais elevado ou mais baixo;*
- ii) pelo contrário, a lei britânica parece implicar uma redução de 5 a 6 por cento no spread do custo da captação, independentemente do rate do país;*
- iii) as agências de classificação de risco ignoram a presença desses mecanismos ao avaliarem e quantificarem o risco.*

8. *Sobre a CAC, uma análise da curva soberana mexicana indica que o papel emitido com a Cláusula (2015) não pagou prêmio quando da colocação e permanece negociado sem prêmio no mercado secundário.*

9. *Assim:*

- i) não implicando a adoção da CAC uma elevação do custo de captação da República;*
- ii) representando a CAC um mecanismo que previne a ocorrência de inadimplência e suas conseqüências; e*
- iv) sendo a adoção da CAC, a cada emissão, facultada à República;*

fica evidente que se trata de instrumentos adicional do qual poderá dispor a República em futuras emissões de títulos nos mercados externos, devendo a sua adoção em qualquer emissão específica ser precedida da análise quanto à conveniência e oportunidade conjunturais.

10. *Em face do exposto, sugerimos seja submetido o presente Parecer à apreciação da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, com vistas à assinatura do referido Termo Aditivo.*

À consideração superior,

CÉSAR ALMEIDA DE MENEZES SILVA
Gerente-Adjunto de Operações

De acordo. À consideração do Sr. Secretário-Adjunto

RONNIE GONZAGA TAVARES
Coordenador-Geral das Operações da Dívida Pública, substituto

De acordo. À consideração do Sr. Secretário do Tesouro Nacional

JOSÉ ANTONIO GRAGNANI
Secretário-Adjunto da Secretaria-Adjunta III

De acordo. Encaminhe-se à PGFN

JOAQUIM VIEIRA FERREIRA LEVY
Secretário do Tesouro Nacional

Na mesma data do parecer da STN (28.04.2003) a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional também emitiu seu parecer, seguindo a linha adotada pela STN, que tratou o tema como se fosse uma alteração no contrato de Agente Fiscal celebrado em 1996, quando na realidade trata-se de alteração das condições dos títulos.

Do parecer da PGFN constou, textualmente:

PARECER PGFN/COF Nº 682/2003

Aditivo contratual ao Contrato de Agente Fiscal (Fiscal Agency Agreement) celebrado, em 1º de novembro de 1996, entre a República e o JP Morgan Chase Bank (anteriormente conhecido como Chase Manhattan Bank) para inclusão de disposições sobre Collective Action Securities

Processo nº 10951.001336/96-74

Por solicitação do Banco Central do Brasil e da Secretaria do Tesouro Nacional, o escritório Arnold&Porter, contratado por este Ministério da Fazenda para prestar serviços advocatícios nos Estados Unidos da América, negociou com o JP Morgan Chase Bank (anteriormente conhecido como Chase Manhattan Bank) aditivo contratual ao Contrato de Agente Fiscal (Fiscal Agency Agreement) celebrado em 1º de novembro de 1996, entre a República e aquela instituição financeira, para inclusão de disposições sobre Títulos de Ações Coletivas (Collective Action Securities).

2. *As cláusulas ora introduzidas, que se referem a Títulos de Ações Coletivas, vêm ao encontro de um movimento internacional que tem por objetivo dar alguma flexibilidade de negociação, em situações de desequilíbrio financeiro temporário, aos países emitentes de títulos.*

3. *Tal como previsto no aditivo, a República poderá, a seu critério, emitir, ou não, títulos com previsão de ações coletivas.*

4. *O aditivo ora em exame estabelece, em síntese, as seguintes alterações ao Acordo de Agente Fiscal, de 1996:*

I – estabelece que modificações poderão ser feitas no tocante às condições de determinado Título de Ação Coletiva desde que contem com a concordância do emitente, do Agente Fiscal e de 2/3 dos portadores de títulos ativos, sendo necessário a concordância de 85% dos portadores quando se tratem de alterações que versem sobre: (a) data de pagamento e fixação de juros; (b) redução do valor do título ou de pagamento sobre o título; (c) mudança da moeda ou lugar de pagamento de título; (d) diminuição do período de proibição de resgate do título; (e) redução do percentual de votos de portadores de títulos necessários para alterações das condições dos títulos; (f) mudança das obrigações do emitente de pagar montantes adicionais, de acordo com as condições do título; (g) alteração da Seção 11 “e” do Acordo, que trata dos títulos de Ação Coletiva; e (h) mudança da lei incidente sobre a emissão do título, da indicação do agente para cotação de medida judicial ou de disposições quanto à arbitragem;

II – corrige a referência ao artigo do Código Civil que trata da impenhorabilidade do bem público, ajustando-a à Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, que instituiu o novo Código Civil (em lugar do art. 67, a referência passa a ser o art. 100, do Código Civil);

III – fixa um percentual de 25% de portadores de títulos para efeito de declaração de descumprimento de contrato (declaration of default), nos termos do Acordo; e

IV – estabelece proibição à emissão de novos títulos que, tendo as mesmas condições financeiras do título existente, contenham desconto de maior valor.

5. *A Secretaria do Tesouro Nacional examinou as cláusulas que compõem o aditivo de que aqui se trata e manifestou-se favoravelmente à sua formalização, nos termos do Parecer STN/CODIP Nº 121, de 25 de abril de 2003, que, adiante, se transcreve, em parte:*

“3. As cláusulas em questão, recentemente adotadas por países como o México e Uruguai, permitem que uma maioria absoluta de detentores de determinado título concorde com uma mudança nos termos do contrato, que venha abranger contratualmente a todos detentores do título. (.....).

4. A CAC já é tipicamente incluída em títulos vinculados à lei britânica, pela qual se exige a anuência de 75% dos investidores para aprovar a negociação dos títulos. Por outro lado, para renegociação de títulos emitidos em Nova Iorque, a legislação exige unanimidade por parte de seus detentores, salvo quando presente as Cláusulas. (.....)

5. A inclusão da CAC representa vantagem para os investidores em geral, que, ao invés de serem excluídos das negociações relativas aos novos termos do título, podem delas participar efetivamente, manifestando-se sobre as condições a prevalecerem. Adicionalmente, a Cláusula reduz a força daqueles investidores que por ventura resistem à alteração (hold-outs), posto que nenhum investidor individual mantém poder de veto.

6. O aspecto mais discutido no debate sobre a adoção de CAC envolve a possível redução no preço (elevação do custo de carregamento) dos papéis que carregam a Cláusula, devido à percepção, por parte dos investidores, da existência de risco moral (moral hazard). A esse respeito, a afirmação da existência de relação entre a inclusão da CAC e o custo do financiamento não é sustentada pelos estudos mais recentes, que, por insuficiência de observações envolvendo a CAC, procuram comparar lançamento de papéis sob as leis britânica e nova-iorquina. De fato, comparações entre essas emissões apontam para a inexistência de prêmio sistemático nas primeiras sobre as últimas (alguns chegam a identificar em casos ligeiro desconto)”.

II

6. Esta Coordenação-Geral participou do processo de negociação do aditivo ora em análise, no que diz respeito ao exame da sua conformidade ao Direito brasileiro, e entende que nada obsta a sua realização nos termos acordados.

É o Parecer que submeto à aprovação superior.

COORDENAÇÃO GERAL DE OPERAÇÕES FINANCEIRAS DA UNIÃO, em 28 de abril de 2003.

SÔNIA PORTELLA

Coordenadora-Geral

Aprovo o Parecer. Submeta-se a matéria ao Exmo Sr. Ministro da Fazenda

PROCURADORIA GERAL DA FAZENDA NACIONAL, em 28 de abril de 2003.

Na mesma data - 28.04.2003 - o então ministro da Fazenda, Antônio Palocci Filho, proferiu o seguinte despacho:

Assunto:

“Fiscal Agency Agreement”(Contrato de Agente Fiscal) celebrado em 1 de fevereiro de 1996 entre a República Federativa do Brasil e o Chase Manhattan Bank, atual JP Morgan Chase Bank, para a emissão e colocação de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional no mercado internacional. Substituição de dívida mobiliária interna por dívida externa, a menores custos e maiores prazos. Aditamento ao Contrato.

Despacho:

*Tendo em vista os Pareceres da Secretaria do Tesouro Nacional e da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, com fundamento nas disposições do Decreto-Lei no. 1.312, de 15 de fevereiro de 1974, e da Resolução no. 96, de 15 de dezembro de 1989, republicada e consolidada em 22 de fevereiro de 1999, ambas do Senado Federal, e considerando, ainda, a permissão contida na Resolução no. 57, de 10 de novembro de 1995, alterada pelas Resoluções nos. 51, de 10 de junho de 1997, 23, de 29 de junho de 1999, e 74, de 19 de dezembro de 2000, **autorizo a celebração do primeiro aditamento ao Contrato de Agente Fiscal**, observadas as formalidades praxe.*

A publicação do despacho do ministro no Diário Oficial da União ocorreu somente no dia seguinte, em 30.04.2003, portanto, data posterior à inclusão da Cláusula CAC na emissão de bônus Global 2007 lançado em 29.04.2003, o que também constitui irregularidade a ser enfrentada pela CPI.

Depreende-se, adicionalmente, que o despacho do ministro sequer mencionou a inclusão da Cláusula de Ação Coletiva, ou seja, o texto publicado não cumpriu sua finalidade de tornar pública a alteração efetivamente procedida, relativa à inclusão da referida Cláusula CAC nos títulos da dívida externa brasileira.

No dia seguinte à data dos precitados pareceres e despacho ministerial (porém, antes da publicação no DOU), em 29.04.2003, foi efetuada a primeira emissão e lançamento dos títulos Global 2007 com CAC, conforme consta da Tabela denominada “DÍVIDA MOBILIÁRIA EXTERNA - Características das Emissões Voluntárias, disponível na página da Secretaria do Tesouro Nacional¹². A mesma tabela demonstra

¹² http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls

que **todas as emissões de títulos da dívida externa a partir daquela data, incluíram a referida Cláusula CAC, sem que a mesma tivesse sido aprovada pelo Senado.**

A CPI não localizou, dentre os documentos disponibilizados pelo Tribunal de Contas da União, qualquer investigação relacionada à inclusão da Cláusula de Ação Coletiva nos títulos da dívida externa brasileira a partir de 2003.

Ressalta-se a necessidade de realizar auditoria em todas as emissões de títulos da dívida externa, tendo em vista que o exíguo prazo de funcionamento da CPI e demais limitações não permitiram o aprofundamento da investigação dessas operações. Entretanto, foi possível realizar a análise de relevantes operações de troca de títulos e de resgates antecipados, objeto do item seguinte do presente capítulo.

É importante mencionar, finalmente, a título de registro, que em janeiro de 2004 foi celebrado acordo entre a Secretaria do Tesouro Nacional e o Banco Central, com vistas à transferência, para a STN, de atividades de emissões, colocações, recompras e reestruturação de títulos brasileiros no mercado internacional, passando o Banco Central a exercer o papel de Agente do Tesouro Nacional em 2004:

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL

ACORDO DE TRANSIÇÃO CELEBRADO ENTRE UNIÃO, POR INTERMÉDIO DA SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, E O BANCO CENTRAL DO BRASIL, COM VISTAS À TRANSFERÊNCIA DAS ATIVIDADES DE EMISSÕES, COLOCAÇÕES, RECOMPRAS E REESTRUTURAÇÃO DE TÍTULOS DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL NO MERCADO INTERNACIONAL, BEM COMO A CONSTITUIÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL COMO AGENTE DO TESOURO NACIONAL EM 2004

***CLÁUSULA TERCEIRA: DAS ATIVIDADES - O BANCO,** na qualidade de agente do Tesouro Nacional, realizará, com aprovação do CODEX, as emissões e colocações de títulos da República no exterior, bem como as operações de recompra e de reestruturação dos títulos da dívida externa brasileira -estas, contemplando a aquisição dos títulos com deságio no mercado secundário, a emissão de novos títulos para substituir os antigos, ou outras modalidades de operação, durante a vigência deste Acordo.*

***PARÁGRAFO ÚNICO -** A Secretaria do Tesouro Nacional acompanhará o BANCO na realização das atividades descritas nesta Cláusula, podendo, inclusive, designar servidores para participarem de reuniões com Instituições Financeiras, Agentes Financeiros e outros, e para acompanharem os procedimentos operacionais das referidas atividades no BANCO.*

CLÁUSULA SÉTIMA: DA VIGÊNCIA - O presente Acordo terá vigência até o dia 31 de dezembro de 2004. Nessa data, as atividades previstas na Cláusula Terceira passarão a ser realizadas exclusivamente pela Secretaria do Tesouro Nacional.

Pela UNIÃO:

JOAQUIM VIEIRA FERREIRA LEVY
Secretário do Tesouro Nacional

Pelo BANCO CENTRAL DO BRASIL:

HENRIQUE DE CAMPOS MEIRELLES
Presidente

TESTEMUNHAS:

CÉSAR ALMEIDA DE MENESES SILVA
CPF 504.680.571-53
PAULO FONTOURA VALLE
CPF 311.652.571-49

IV.2 – ANÁLISE DE OPERAÇÕES DE TROCA DE TÍTULOS E RESGATES ANTECIPADOS REALIZADOS A PARTIR DE 2005

IV.2.1 - TROCA DE TÍTULOS C-BOND POR A-BOND E RESGATE ANTECIPADO DE OUTROS BÔNUS BRADY

Em 01/08/2005, foram emitidos os títulos “**A-Bond 2018**”, no montante de **US\$ 4.508.571.000,00**, com Cláusula de Ação Coletiva, cujo objetivo divulgado pelo Tesouro foi o resgate antecipado dos títulos C-Bond¹³, que não continham a mencionada Cláusula CAC. O “C-Bond” era um dos tipos de bônus emitidos por ocasião do Plano Brady, que promoveu a troca de dívida externa com bancos privados internacionais, em 1994, por vários títulos, conforme abordado no Capítulo III da presente análise preliminar.

A CPI aprovou o Requerimento de Informações nº 62/2009 que solicitou ao Ministério da Fazenda, dentre outras informações, as justificativas técnicas para cada uma das operações de pagamento antecipado da dívida externa, especialmente a troca de C-Bond por A-Bond em 2005 no valor de **US\$ 4,4 bilhões** e para o resgate antecipado de outros Bônus Brady no valor de **US\$ 6,64 bilhões** no início de 2006, bem como a origem dos recursos empregados na liquidação de cada uma das operações.

O Ministério da Fazenda encaminhou documento à CPI¹⁴, cujo Anexo I trouxe, em seu “Item A”, a “Justificativa Técnica para a Troca do C-Bond”, contendo os seguintes argumentos:

“A Operação de troca do C-Bond por A-Bond é justificada pelo alongamento do prazo de vencimento e por uma pequena redução do estoque da dívida externa, com a mesma taxa de juros

(...)

Esta redefinição do perfil de maturação da dívida externa contribuiu para a melhor distribuição dos vencimentos e, conseqüentemente, para a diminuição do risco de refinanciamento da dívida. A melhoria no perfil de risco da dívida implicou em uma redução nos custos de captação do País, como consequência da percepção pelo investidor de que o emissor terá condições de arcar com os empréstimos. Os investidores, portanto, passam a aceitar menor rentabilidade nos ativos de responsabilidade do tomador do empréstimo.”

O Anexo II do mesmo documento¹⁵ apresenta justificativas semelhantes para o resgate antecipado de outros tipos de Bônus Brady, em abril de 2006:

¹³ Os títulos “C-Bond” foram um dos títulos emitidos em 1994, por ocasião do Plano Brady, que promoveu a troca direta de dívida contratual com bancos privados internacionais (que vinha sendo fortemente questionada por Comissões do Congresso Nacional) por títulos sem registro na SEC e com restrições, conforme tratado no Capítulo III d presente análise preliminar.

¹⁴ Aviso nº 440/MF, de 27/11/2009, que encaminhou Memorando nº 1483/2009/CONED/SECAD-I/STN/MF-DF, de 27/11/2009, que encaminhou Nota Conjunta STN/CODIV/CODIP/Nº 1632/2009, de 26/11/2009, Anexo I.

“O resgate antecipado dos bônus Brady buscou o aperfeiçoamento do perfil de endividamento da República, ensejando diminuição da percepção do Risco País no mercado internacional, que mais tarde resultaria na concessão do grau de investimento ao Brasil e contribuiu para a redução no custo de captações futuras, não só para as emissões soberanas como também para as realizadas por empresas brasileiras no exterior.

(...)

O resgate antecipado eliminou todos os títulos associados à reestruturação da dívida externa no âmbito do Plano Brady tendo enorme importância em termos históricos e de sinalização para o investidor externo. Na prática, limpou do passivo do setor público brasileiro compromissos atrelados a um passado de financiamento externo difícil e caro para o Brasil. Com essas medidas, o Brasil extinguiu o resquício de um capítulo conturbado na gestão da dívida pública brasileira, e consolidou a República como um importante emissor de títulos soberanos nos principais mercados mundiais.”

Da leitura das justificativas apresentadas pela STN para a troca dos títulos C-Bond por A-Bond em 2005, bem como para o resgate antecipado de outros bônus Brady em 2006, depreende-se que as principais justificativas estão ligadas a dois aspectos:

- a) Diminuição da percepção do Risco País no mercado internacional;
- b) Diminuição do custo de captações futuras.

- RISCO-PAÍS

O “risco-país” é definido normalmente como o adicional de juros que os países têm de pagar aos investidores, acima da taxa de juros paga pelos títulos emitidos pelos EUA, de natureza semelhante. Tal adicional se justificaria pelo fato dos EUA serem “risco zero”, pois emitem a moeda aceita internacionalmente. Por outro lado, os demais países teriam de pagar um adicional, de modo a compensar os investidores do risco de não-pagamento.

Portanto, o instrumento do Risco-país já levanta, ao menos, dois fortes indícios de ilegitimidade da dívida externa:

1 – O privilégio político dos EUA de emitirem a moeda internacional sem lastro em ouro, por meio do rompimento unilateral do Acordo Internacional de Bretton Woods, em 1971. Desta forma, os EUA se apropriam da chamada “senhoriagem” internacional, enquanto os demais países, para pagar suas dívidas, necessitam exportar, ou tomar novos empréstimos em dólares.

2 - O risco imposto reiteradamente ao Brasil onerou significativamente os juros impostos em sucessivas renegociações da dívida externa, sem que tal risco tenha se implementado na prática, tendo em vista que o Brasil é um dos mais generosos

¹⁵ Aviso nº 440/MF, de 27/11/2009, que encaminhou Memorando nº 1483/2009/CONED/SECAD-I/STN/MF-DF, de 27/11/2009, juntamente com Nota Conjunta STN/CODIV/CODIP/Nº 1632/2009, de 26/11/2009, Anexo II.

remuneradores do capital do mundo. Tal fato poderia ensejar inclusive ações de restituição dos valores indevidamente exigidos do país a título de tal “risco”.

Relativamente à “diminuição da percepção do Risco País no mercado internacional”, citado como justificativa para os resgates antecipados e respectivas emissões sob análise no presente item, deixaremos de aprofundar o exame deste aspecto. Essa variável (o “risco-país”) é extremamente suscetível à conjuntura internacional, ou seja, foge ao controle das autoridades econômicas nacionais. Como exemplos, poderia-se citar o ano de 2002, quando, ainda sob os rescaldos das fraudes nas bolsas nos EUA e na Europa, os investidores, que estavam recompondo suas perdas, retraíram as suas remessas aos países dependentes. Esse movimento contracionista do crédito e de aversão ao risco elevou o “risco-país” de todos os tomadores, independentemente de suas condições objetivas ou de como elas eram percebidas pelos donos do dinheiro. Em sentido contrário, em 2003, os baixos juros praticados pelos países centrais, muitas vezes incapazes de cobrir a própria desvalorização da moeda, aumentou substancialmente a disponibilidade de créditos e, como que por milagre, os riscos dos diversos países caíram.

Além de tal parâmetro ser estritamente subjetivo, ele é afetado pelas constantes recomendações de agências cuja credibilidade tem sido altamente questionada, principalmente a partir da última crise bancária iniciada em 2008 nos Estados Unidos da América do Norte, quando agências de *rating* faliram e outras continuaram atribuindo grau de risco igual a zero para títulos de instituições altamente comprometidas com emissões de derivativos sem lastro, ou ativos “podres”, gentilmente tratados de “ativos problemáticos” pela grande mídia financiada pelos bancos.

Inúmeros questionamentos já foram feitos a respeito das avaliações de risco, sem resposta. A título exemplificativo, não se conhecem os seus fundamentos técnicos ou jurídicos, nem o grau de responsabilidade sobre as inúmeras avaliações equivocadas, feitas por agências de risco, que chegaram a ser acusadas de grosseiras manipulações, desde a falência de grandes empresas norte-americanas como Enron e Worldcom.

Diante disso, não nos deteremos sobre esse aspecto subjetivo.

- CUSTO DE CAPTAÇÕES FUTURAS

Relativamente à “diminuição do custo de captações futuras”, foram efetuadas as seguintes análises:

Examinando-se planilha divulgada na página do Tesouro Nacional¹⁶, da qual constam as condições dos títulos da dívida externa emitidos a partir de 1995, verifica-se que **no ano de 2005 o custo das emissões¹⁷, na realidade, subiu após a troca do C-Bond para A-Bond**, conforme se depreende da tabela abaixo. A taxa média (ponderada pelo valor das emissões) anterior ao lançamento do A-Bond foi de **8,31% ao ano**,

¹⁶ Tabela denominada “DÍVIDA MOBILIÁRIA EXTERNA - Características das Emissões Voluntárias, disponível na página http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls

¹⁷ Yield, ou seja, o valor da efetiva remuneração que será paga ao investidor, após o ajuste da taxa de juros efetuado com base no efetivo preço de emissão.

enquanto a taxa média posterior a tal lançamento foi de **10,18% ao ano**, além de **incluir a Cláusula CAC**.

Adicionalmente, cabe assinalar que não cabe o contra-argumento de que os prazos médios estariam se elevando (o que poderia talvez justificar taxas mais altas), pois, de acordo com os dados da mesma tabela abaixo, constata-se que o prazo médio (ponderado pelo valor das emissões) caiu de 15,3 para 15,2 anos.

Adicionalmente, **durante o ano de 2006 as taxas aumentaram significativamente, de 6,95% ao ano para 8,90% ao ano, após o resgate antecipado dos demais Brady, enquanto o prazo reduziu fortemente, de 27 para 16 meses, além de incluir a Cláusula CAC**.

Outro possível contra-argumento seria o início da emissão da dívida externa em reais, que poderia justificar a exigência de juros mais elevados, pelo fato de estar nominada em moeda nacional. Porém, tal emissão se mostrou ainda mais onerosa para o país, pelo fato do real já estar se valorizando frente ao dólar, desde o início de 2005.

Portanto, sob todos os aspectos analisados, as operações de resgate antecipado de tais títulos analisados – C-Bond e outros títulos Brady, representaram significativo ônus financeiro ao país, pois foram utilizados recursos provenientes de emissões mais onerosas, tanto da dívida interna como externa, além do pagamento de comissões e demais gastos envolvidos em tais operações, analisadas nos itens seguintes do presente capítulo.

Diante disso, devem ser aprofundadas as investigações sobre tais operações, a fim de se quantificar os danos ao patrimônio público – tanto financeiros como institucionais, devido à troca por títulos com CAC - eis que não se comprovaram, na prática, as justificativas apresentadas à CPI sobre essas onerosas operações.

**DÍVIDA MOBILIÁRIA EXTERNA - Características das Emissões Voluntárias –
Todas incluíram a Cláusula de Ação Coletiva - CAC**

TÍTULOS	Data da Emissão	Moeda Local	Valor (US\$) (a)	Prazo (anos) (b)	Yield % a.a (c)	Cálculo da média ponderada juros (a x c)	Cálculo da média ponderada prazo (a x b)
Euro 2015	03.02.2005	EUR	648.425.000	10	7,550	4.895.608.750	6.484.250.000
Global 2025	04.02.2005	USD	1.250.000.000	20	8,900	11.125.000.000	25.000.000.000
Global 2015	07.03.2005	USD	1.000.000.000	10	7,900	7.900.000.000	10.000.000.000
Global 2019 (Reabertura)	17.05.2005	USD	500.000.000	14	8,830	4.415.000.000	7.000.000.000
Global 2034 (Reabertura)	02.06.2005	USD	500.000.000	29	8,814	4.407.000.000	14.500.000.000
Global 2015 (Reabertura)	27.06.2005	USD	600.000.000	10	7,732	4.639.200.000	5.700.000.000
A-Bond 2018 ⁶	01.08.2005	USD	4.508.571.000	13	7,580	34.174.968.180	56.357.137.500
Global 2025 (Reabertura)	13.09.2005	USD	1.000.000.000	20	8,522	8.522.000.000	19.500.000.000
Global BRL 2016	26.09.2005	BRL	1.478.839.546	10	12,750	18.855.204.210	14.788.395.459
Global 2015 (Reabertura 2)	17.11.2005	USD	500.000.000	9	7,765	3.882.500.000	4.500.000.000
Global 2034 (Reabertura 2)	06.12.2005	USD	500.000.000	28	8,311	4.155.500.000	14.000.000.000
Global 2037	18.01.2006	USD	1.000.000.000	31	7,557	7.557.000.000	31.000.000.000
Euro 2015 (Reabertura) ⁷	03.02.2006	EUR	360.450.000	9	5,448	1.963.731.600	3.244.050.000
Global 2037 (Reabertura)	23.03.2006	USD	500.000.000	31	6,831	3.415.500.000	15.500.000.000
Global 2034 (Troca Global 2030) ⁸	02.06.2006	USD	197.802.000	27	8,240	1.629.888.480	5.340.654.000
Global 2037 (Exchange Offer) ⁹	16.08.2006	USD	500.043.000	31	7,150	3.575.307.450	15.501.333.000
Global BRL 2022 ¹⁰	13.09.2006	BRL	743.356.253	15	12,875	9.570.711.764	11.150.343.802
Global BRL 2022 (Reabertura) ¹¹	13.10.2006	BRL	300.731.008	15	12,466	3.748.912.742	4.510.965.115
Global 2017	14.11.2006	USD	1.500.000.000	10	6,249	9.373.500.000	15.000.000.000
Global BRL 2022 (Reabertura 2) ¹²	11.12.2006	BRL	346.068.660	15	11,663	4.036.198.782	5.191.029.900
Média 2005 antes A-Bond			4.498.425.000	15,3	8,31	37.381.808.750	68.684.250.000
Média 2005 depois A-Bond			3.478.839.546	15,2	10,18	35.415.204.210	52.788.395.459
Média 2006 antes Brady			1.860.450.000	26,7	6,95	12.936.231.600	49.744.050.000
Média 2006 depois Brady			3.588.000.921	15,8	8,90	31.934.519.217	56.694.325.818

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração Própria.

IV.2.2 - DEMAIS CUSTOS E GASTOS COM AS OPERAÇÕES DE TROCA E RESGATE ANTECIPADO

Adicionalmente, sabe-se que qualquer operação de títulos no exterior envolve o pagamento de elevadas taxas aos agentes, além de outros custos e gastos que são integralmente arcados pelo Brasil.

A CPI aprovou os Requerimentos de Informações Nº 70 e 79, mediante os quais solicitou ao Ministério da Fazenda e ao Banco Central cópias dos controles dos valores pagos pela União a título de comissões (de agente, de compromisso, de reestruturação, etc), taxas e demais gastos relacionados ao endividamento externo brasileiro, no período de 1970 a 2008, indicando-se a fonte dos controles existentes no âmbito desse Ministério (contábeis, administrativos, etc).

Inicialmente, o Ministério da Fazenda informou¹⁸ à CPI que “foi solicitada uma extração especial de dados do SIAFP”. Posteriormente, remeteu o Aviso Nº. 04/MF¹⁹ com tabela “Encargos Acessórios Incidentes sobre o endividamento Externo” esclarecendo que “tais informações foram inseridas em sistemas informatizados somente a partir de 1987, ano em que foi implantado o Sistema Câmbio no Sistema de Informações Banco Central (Sisbacen), sem conter, entretanto, a identificação do tipo de credor e da modalidade de dívida. Relativamente a período anterior, é impraticável realizar o levantamento estatístico, tendo em conta que este trabalho envolveria a pesquisa em contratos de câmbio já microfilmados, muito ilegíveis, e apensados em milhares de dossiês arquivados nas capitais onde esta Autarquia tem representação.”.

A seguir reproduzimos as informações da tabela referentes ao período objeto do presente capítulo, que mostra a relevância dos gastos com encargos acessórios da dívida externa, principalmente se os compararmos ao orçamento anual de rubricas essenciais como saneamento, tecnologia, energia, dentre outras:

Endividamento Externo – Encargos acessórios					US\$ milhões	
Ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Encargos acessórios	390	292	424	841	391	376

Fonte: Nota-Técnica Desig/Gabin-15/2009, datada de 22.12.2009

Ressalta-se ainda que o documento do Ministério da Fazenda²⁰, em seu Anexo I - Item D, revela que, para a troca de C-Bond para A-Bond, o Tesouro pagou uma Comissão de R\$ 30,478 milhões ao JP Morgan Securities Inc e Credit Suisse First Boston LLC. Também foi feito pagamento de R\$ 1,692 milhão ao agente fiduciário (Bank of New York). Como antes mencionado, a CPI não teve acesso aos demais gastos envolvidos nessas operações, o que demanda o aprofundamento das investigações.

¹⁸ Memorando nº. 13/2010/COGER/GABIN/STN/MF-DF, de 11.01.2010, enviado à CPI por meio do Aviso nº. 19/MF, de 14.01.2010

¹⁹ Aviso No. 04/MF, de 05.01.2010, juntamente com Ofício 03/2010-BCB/Secre, acompanhado de Nota Técnica Desig/Gabin-15/2009 e Nota Derin/Gabin-2009-173

²⁰ Aviso nº. 440/MF, Memorando 1483/2009/CONED/SECAD-I/STN/MF-DF, Nota Conjunta STN/CODIV/CODIP/Nº. 163/2009 e Anexos

IV.2.3 - FONTE DOS RECURSOS PARA OS RESGATES ANTECIPADOS do C-Bond e demais bônus Brady em 2006:

A CPI solicitou esclarecimentos acerca da origem dos recursos empregados no resgate antecipado dos demais bônus Brady, no montante de US\$ 6,64 bilhões em 2006. O Anexo II do documento enviado pela STN à CPI, em seu item B, revela que:

“Nessa operação, além dos recursos provenientes da venda das garantias vinculadas aos títulos Brady, foram utilizados recursos provenientes de emissões de títulos brasileiros no mercado doméstico ou no mercado internacional.”

Ocorre que tanto as taxas de juros das novas operações de títulos da dívida externa como da dívida interna eram mais elevadas que as taxas dos antigos títulos Brady, o que revela que o resgate antecipado representou a troca de dívida externa mais barata por dívida mais cara, conforme detalhado a seguir:

- As taxas de juros pagas pelo Brasil para a emissão de novos títulos da dívida externa foram de cerca de **10% ao ano no final de 2005 e 7% ao ano no início de 2006**, mais elevadas que as taxas médias de juros incidentes sobre os Bônus Brady que foram resgatados antecipadamente, de 5,74% ao ano (conforme tabela abaixo);
- A taxa de juros dos títulos que eram emitidos naquele momento no mercado interno (Taxa Selic de **cerca de 16% ao ano, em abril de 2006**) era bem mais alta que as taxas incidentes sobre os Bônus Brady resgatados antecipadamente.

Cabe adicionar também que, naquele momento, o Real já estava em uma trajetória de valorização frente ao dólar, fazendo com que o lançamento de títulos da dívida interna para resgatar antecipadamente dívida externa fosse uma operação ainda mais danosa às contas públicas.

Tais fatos demandam o aprofundamento das investigações, a fim de quantificar o dano ao patrimônio público, provocado por tais operações de troca, cujas justificativas não se comprovaram na prática.

Títulos *Bradies* pagos antecipadamente e respectivas taxas de juros

Título	Valor resgatado (US\$ bilhões)	Taxa de Juros (1)	Taxa de Juros Anual (%) em fev/2006 (2)
Par	1,42	6% ao ano	6,00
Discount	1,29	Libor Semestral + 13/16% ao ano	5,63
FLIRB	0,33	Libor Semestral + 13/16% ao ano	5,63
DCB	2,87	Libor Semestral + 7/8% ao ano	5,70
NMB	0,73	Libor Semestral + 7/8% ao ano	5,70
TOTAL	6,64		5,74 (3)

(1) Obtida no site do Tesouro Nacional, no endereço:

http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/Informes_da_Divida/Informe_Call_dos_Bradies.pdf

Taxas de juros obtidas na página:

http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/bradiescaracteristicas_prn.pdf

(2) Taxa Libor obtida no site do Banco Central (<http://www.bcb.gov.br/pec/indeco/Port/ie6-03.xls>)

(3) Média ponderada pelo valor resgatado de cada título

No caso dos títulos *Par* e *Discount*, o governo anunciou que o seu pré-pagamento permitiu ao governo recuperar US\$ 1,5 bilhão em garantias que haviam sido adquiridas pelo Brasil por ocasião da renegociação de 1994. Não foi demonstrado à CPI o controle detalhado das referidas garantias colaterais. Cabe ressaltar que não haveria sentido em resgatar antecipadamente títulos que já contavam com garantias colaterais, pois tais títulos já estariam, em tese, pré-pagos. Cabe lembrar que a compra de tais garantias fora altamente onerosa para o país, pois o baixo valor de mercado da dívida externa brasileira com bancos internacionais não foi levado em consideração por ocasião da troca dessa dívida por bônus, no âmbito do Plano *Brady* em 1994, conforme analisado no Capítulo III da presente análise preliminar.

No caso dos demais bônus *Brady* resgatados antecipadamente (*FLIRB*, *DCB* e *NMB*, que somam quase US\$ 4 bilhões) o prejuízo aos cofres públicos é flagrante, uma vez que as taxas de juros desses títulos eram bem menores que as taxas incidentes sobre os títulos da dívida externa emitidos por ocasião do resgate antecipado e muito menores que as taxas de juros incidentes sobre os títulos da dívida interna. Apesar dos juros incidentes sobre os *FLIRB*, *DCB* e *NMB* serem flutuantes, baseados na variação da Libor, essa taxa assumiu valores extremamente baixos no período dos resgates antecipados e seguintes. Apenas seria vantajoso ao Brasil recomprar antecipadamente tais títulos no caso de eventual indício de elevação da Libor, ou se estes juros se mostrassem superiores às taxas incidentes sobre os títulos emitidos por ocasião da recompra, o que não se verificou na prática, pelo contrário: tanto as taxas dos títulos da dívida externa como interna encontravam-se bem mais elevadas, como antes mencionado.

Portanto, da análise preliminar efetuada pela CPI conclui-se que não se comprovaram, na prática, as justificativas apresentadas para a realização da troca dos C-Bond por A-Bond, nem para os resgates antecipados dos demais bônus *Brady*.

Tais operações significaram, na realidade, troca de títulos da dívida externa sem a cláusula CAC por títulos com CAC, além de troca por dívida mais onerosa (traduzida por taxas de juros bem mais elevadas que os títulos resgatados antecipadamente), e, adicionalmente, ainda incorrendo em elevados dispêndios com o pagamento de comissões e demais gastos. Dessa forma, não se vislumbraram vantagens ao país decorrentes das condições dos referidos resgates, especialmente considerando que prosseguiram as emissões de títulos da dívida externa (com Cláusula de Ação Coletiva) e também de dívida interna (que remunera a juros ainda mais elevados).

Por essas razões, devem ser aprofundadas as investigações, a fim de quantificar adequadamente o dano ao patrimônio público provocado pelo prejuízo auferido em tais operações.

Importante reproduzir aqui entrevista concedida pelo hoje representante do Brasil no FMI, Paulo Nogueira Batista Jr., no Jornal O Globo, de 24/2/2006, seção de Economia²¹, com o título “O custo fiscal é grande”. Na entrevista, ele comenta sobre a política de antecipações de pagamentos da dívida externa:

SÃO PAULO. O economista e professor da FGV Paulo Nogueira Batista Jr., que foi assessor para dívida externa na Fazenda de 1986 a 1987, critica a medida e pondera que o país não está livre de uma nova crise externa.

- Como o senhor vê a antecipação dos bradies?

PAULO NOGUEIRA BATISTA JR.: Pode ser que exista, mas ainda não vi uma explicação. Na verdade, o tamanho da dívida externa líquida não muda, porque você usa as reservas para recomprar esses papéis. Você reduz a dívida bruta e também as reservas. Agora, será que o Brasil tem reservas excedentes para recomprar papéis que vencem só daqui a alguns anos?

- O senhor acha que não?

*PAULO NOGUEIRA: Esse nível de reservas foi acumulado a custo. O país compra reservas em mercado, emite títulos para financiar essa compra. Depois usa as reservas para quitar a dívida externa. **No fundo, transforma-se a dívida externa em dívida interna pública.***

- O pagamento antecipado não traz qualquer benefício?

*PAULO NOGUEIRA: **O custo fiscal é grande, porque a taxa interna de juros é mais alta do que a remunera esses títulos.***

- Não seria um preço para obter o grau de investimento?

²¹ Matéria também disponível em:

http://www.mre.gov.br/portugues/noticiario/nacional/selecao_detalhe3.asp?ID_RESENHA=205119

PAULO NOGUEIRA: Vamos pagar caríssimo para ter esse grau? Pode ser que precisemos de nossas reservas mais à frente, para fazer face a alguma instabilidade.

- Há risco de choque externo?

PAULO NOGUEIRA: Pode haver uma reversão do quadro nos EUA, cujo déficit em conta corrente se aproxima dos 7% do PIB. A turbulência no Oriente Médio é enorme. A China, hoje fator de sustentação da demanda mundial, está crescendo muito, mas é para sempre? Não é um cenário tranqüilo.

- O que o governo poderia ter feito no lugar da antecipação?

PAULO NOGUEIRA: Substituir os bradies por títulos novos, com prazos e juros melhores. (A.N.)

Portanto, verifica-se que a compra de reservas possui um custo altíssimo para o país, na visão de Paulo Nogueira, pois se trocou dívida externa por dívida interna, que possui prazos mais curtos e juros mais elevados.

Adicionalmente, conforme já exposto previamente no presente item, as emissões de outros títulos da dívida externa, realizadas após os resgates antecipados de parcela de bônus *Brady*, também apresentaram taxas de juros mais elevadas.

A CPI não localizou, dentre os documentos disponibilizados pelo Tribunal de Contas da União, qualquer investigação relacionada às operações de troca de títulos C-Bond por A-Bond em 2005, nem aos demais resgates antecipados de bônus *Brady* em 2006.

Por essas razões, devem ser aprofundadas as investigações, a fim de quantificar adequadamente o dano ao patrimônio público provocado pelo prejuízo auferido em operações de resgate antecipado de títulos, acompanhadas por emissões de outros títulos bem mais onerosos, sem a devida justificativa.

IV.3 - “O PROGRAMA DE RESGATE ANTECIPADO DE TÍTULOS DA DÍVIDA EXTERNA”

O Requerimento de Informações 62/09 da CPI solicitou também informações e justificativas técnicas para o programa de resgate antecipado da dívida externa, que resultou em pagamento de ágio médio de 30% durante o ano de 2008, conforme tabela anexa ao requerimento, embora algumas operações chegaram a apresentar ágio superior a 50% do valor de face do título resgatado.

Conforme Anexo III do documento enviado pelo Ministério da Fazenda²² à CPI, foram apresentadas as seguintes justificativas técnicas para o “Programa de Resgate Antecipado de Títulos da Dívida Externa”:

“Entre os objetivos que justificam a realização das operações de resgate antecipado de títulos da dívida externa e novas emissões estão: 1) a redução no risco de refinanciamento; 2) o alongamento do prazo médio da dívida externa; 3) a melhoria da composição da dívida pública e 4) a obtenção de ganhos a valor presente.

(...)

As justificativas acima descritas expõem as principais razões para a realização das operações de resgate antecipado de títulos da dívida externa. Vale ressaltar ainda a redução no custo pago pela República em captações no mercado externo e a redução da vulnerabilidade externa como consequência da melhora do perfil do passivo externo possibilitada pelo Programa de Resgate Antecipado de títulos da dívida externa. Por fim, a maior liquidez dos títulos e o perfil de risco e maturação da dívida externa, aliados ao baixo risco de refinanciamento, são fatores que as agências de classificação de risco avaliam para a concessão de ratings. Os benefícios advindos do Programa de Recompras contribuíram para garantir o grau de investimento ao país.”

Analisando-se a documentação enviada pelo Ministério da Fazenda à CPI, verifica-se que os custos das recompras antecipadas de títulos da dívida externa brasileira se encontram no Anexo IX do documento²³, transcrito a seguir, que revela o relevante pagamento de ágio sobre o valor de face dos referidos títulos, nas operações realizadas no período de 2006 a 2008. Enquanto o valor de face dos mesmos somou R\$ 24,979 bilhões, **o valor pago a título de ágio foi de R\$ 5.314.835.570,74, o que representa 21,27% do valor dos títulos resgatados antecipadamente.**

²² Aviso nº 440/MF, de 27/11/2009, que encaminhou Memorando nº 1483/2009/CONED/SECAD-I/STN/MF-DF, de 27/11/2009, juntamente com Nota Conjunta STN/CODIV/CODIP/Nº 1632/2009, de 26/11/2009, Anexo III.

²³ Aviso nº 440/MF, de 27/11/2009, que encaminhou Memorando nº 1483/2009/CONED/SECAD-I/STN/MF-DF, de 27/11/2009, juntamente com Nota Conjunta STN/CODIV/CODIP/Nº 1632/2009, de 26/11/2009, Anexo IV.

ANEXO IX – Documento enviado pela Secretaria do Tesouro Nacional –
CODIV/GEEST

PROGRAMA DE RECOMPRA DE TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA- 2006/2008					
Valores em Reais					
	ATIVO	VALOR DE FACE	JUROS	ÁGIO/DESÁGIO	FINANCEIRO
Brady	DCB	96.539.031,44	1.763.341,62	-102.383,44	98.199.989,62
	DISC	41.879.527,20	784.041,83	-27.328,85	42.636.240,18
	FLRB	37.897.897,44	602.177,48	-148.938,04	38.351.136,88
	NMB	48.735.341,79	784.867,33	37.002,88	49.557.212,00
	PAR	720.651.000,00	14.653.566,64	-5.088.022,94	730.216.543,70
	Total	945.702.797,87	18.587.994,90	-5.329.670,39	958.961.122,38
Euro	EU06	141.664.522,21	4.907.509,56	8.842.772,58	155.414.804,35
	EO07	334.321.959,75	13.992.590,65	30.301.802,50	378.616.352,90
	EU07DEM	108.785.318,53	2.565.195,68	3.994.421,10	115.344.935,31
	EU08DEM	145.761.613,98	5.683.565,15	7.998.884,24	159.444.063,37
	EU09	570.738.366,12	18.020.830,45	106.084.679,26	694.843.875,83
	EU10	855.530.796,68	37.375.207,61	187.092.185,19	1.079.998.189,48
	Total	2.156.802.577,27	82.544.899,10	344.314.744,87	2.583.662.221,24
Global	A Bond	1.976.815.694,42	34.556.812,71	208.604.336,82	2.219.976.843,95
	BR07	1.082.502.660,40	14.598.892,86	90.251.009,77	1.187.352.563,03
	BR07N	847.561.256,80	4.188.042,24	39.916.473,17	891.665.772,21
	BR08	542.893.299,14	17.256.975,78	41.256.379,43	601.406.654,35
	BR08N	1.380.833.529,60	67.342.091,95	165.028.610,20	1.613.204.231,75
	BR09	1.974.024.263,60	95.315.675,86	564.890.546,55	2.634.230.486,02
	BR09F	636.753.171,54	8.403.510,83	102.366.477,89	747.523.160,25
	BR10	975.321.775,00	33.215.195,03	211.114.536,24	1.219.651.506,27
	BR10N	1.276.673.569,03	36.906.881,41	156.337.656,20	1.469.918.106,65
	BR11	678.882.610,41	11.619.743,82	116.708.526,05	807.210.880,28
	BR12	571.898.550,18	14.076.272,17	126.088.435,29	712.063.257,65
	BR13	449.782.146,06	9.975.166,52	99.140.507,06	558.897.819,64
	BR14	800.146.190,81	21.441.792,53	221.963.778,42	1.043.551.761,76
	BR15	702.638.259,30	10.323.195,84	95.353.020,09	808.314.475,23
	BR19	370.130.880,57	6.256.463,74	91.494.965,71	467.882.310,01
	BR20	178.535.623,96	5.893.922,17	103.943.499,13	288.373.045,27
	BR24	510.088.537,38	9.767.299,23	146.471.157,36	666.326.993,96
	BR24N	97.309.804,74	2.250.285,06	27.176.058,22	126.736.148,03
	BR25	884.932.794,23	16.731.312,05	245.863.720,81	1.147.527.827,09
	BR27	1.503.503.609,98	47.876.519,47	691.177.136,45	2.242.557.265,90
BR30	422.657.814,42	9.349.547,34	295.385.657,01	727.392.928,77	
BR34	818.721.292,61	12.662.463,09	200.405.779,59	1.031.789.535,30	
BR40	2.826.313.416,98	68.270.020,76	918.494.006,37	3.813.077.444,11	
Total	21.508.920.751,16	558.278.082,46	4.959.432.273,82	27.026.631.017,48	
Libra	GB07	37.412.628,00	3.647.731,23	1.702.274,57	42.762.633,80
	Total	37.412.628,00	3.647.731,23	1.702.274,57	42.762.633,80
Samurai	JP07	331.056.892,00	5.815.593,22	14.715.947,87	351.588.433,09
	Total	331.056.892,00	5.815.593,22	14.715.947,87	351.588.433,09
Total Geral	24.979.895.646,31	668.874.210,93	5.314.835.570,74	30.963.605.427,98	
Obs.: Valores convertidos para o real pela taxa de câmbio do momento da operação					

O documento enviado à CPI, em seu Anexo III, justifica o ágio pago em todos esses resgates antecipados de títulos da dívida externa, apresentando os seguintes argumentos:

“Os títulos são recomprados a preços abaixo do valor considerado justo para determinado prazo. O valor justo para cada prazo é calculado a partir dos preços em mercado dos títulos benchmarks, já que estes representam o custo de financiamento da República. A diferença entre o preço justo e aquele em mercado é o ganho a valor presente para o País, quando o título é recomprado. Por esta razão, mesmo apresentando ágio (conceito discutido mais abaixo), a recompra de títulos que estão mal precificados no mercado secundário é vantajosa para o Brasil. Por exemplo: em 17 de setembro de 2008 a Secretaria do Tesouro Nacional recomprou US\$ 14 milhões do Global 2027 a US\$ 128,75. Naquele momento o preço considerado justo do Global 2027 era US\$ 133,67. O ganho a valor presente da operação em valores percentuais foi de 4,92%, ou US\$ 688.800, resultado da diferença entre o preço justo do título e aquele pago pela República, mesmo com existência de ágio.

(...)

Novamente a título de exemplo, o Global 2020 paga cupom semestral de 12,75% e tem valor de face de US\$ 100. Com a taxa de juros do título de referência está em 5,44% atualmente, devido à melhora na percepção de risco dos investidores, o seu preço de mercado subiu para US\$ 156,56 para compensar o valor superior do cupom de juros. Em uma eventual operação de compra desse título, o ágio seria de US\$ 56,56 para cada US\$ 100 de valor de face”

Do exposto, constata-se que o valor considerado como **“valor justo” do título é aquele definido pelo mercado, e não o valor contratual**, ou seja, o discurso de “respeito a contratos” vale somente quando o mercado leva vantagem. Quando as condições se mostram adversas aos interesses do mercado, o governo tem que pagar um ágio. Esse não parece ser o critério adequado ao trato da coisa pública. Adicionalmente, a justificativa apresentada à CPI mostra que quando o mercado aceita uma taxa de juros menor que aquela incidente sobre determinados títulos, o Tesouro os recompra antecipadamente, voluntariamente aumentando o preço de tais títulos, para que o montante dos juros normalmente pagos (incidentes sobre o valor de face) se adéque à taxa de juros aceita pelo mercado.

Tal situação seria semelhante ao caso de uma pessoa, que deve a um banco, aceitar pagar um ágio gigantesco sobre sua dívida simplesmente porque este credor agora está aceitando taxas menores. Ora, em uma situação como essa, o mais racional seria solicitar ao credor que reduza as taxas de juros, e não aumentar o pagamento do principal, simplesmente para que a virtual taxa de juros se encaixe perfeitamente no montante de juros que estavam sendo pagos.

Adicionalmente, o Item B do mesmo Anexo III do documento enviado à CPI revela o seguinte:

“Na liquidação das operações de recompra dos títulos soberanos em mercado são utilizados recursos provenientes das emissões de títulos realizadas pelo Tesouro Nacional ao longo de cada exercício”

Portanto, não fica claro se tais emissões de títulos se referem à dívida interna ou externa. No caso de emissão de dívida interna para proceder aos resgates antecipados, não se comprovaram as justificativas apresentadas para tais resgates antecipados, haja vista os altíssimos juros e os curtíssimos prazos da dívida interna, sendo que cerca de metade desta vence em um ano. Ou seja, se estaria uma vez mais efetuando troca por dívida bem mais onerosa e de prazos mais curtos, justamente o inverso aos interesses do país.

A CPI constatou ainda que os títulos A-Bond, emitidos no montante de US\$ 4,5 bilhões (em troca dos C-Bonds em 2005), foram em parte recomprados antecipadamente em 2007, com elevado ágio, ou seja, US\$ 633 milhões foram recomprados antecipadamente ao preço de US\$ 710,28 milhões.

Considerando-se todos os títulos recomprados antecipadamente em 2007, chegamos a um montante de R\$ 4,814 bilhões, pelos quais o governo pagou nada menos que US\$ 6,280 bilhões, ou seja, **pagou 30% de ágio além do valor de face de tais títulos, antes do vencimento dos mesmos**, o que representa enorme transferência de recursos públicos para o setor financeiro privado.²⁴

Este é um fato que deve ser criteriosamente investigado de forma mais aprofundada, apurando-se as devidas responsabilidades, tendo em vista o significativo prejuízo ao Erário provocado por tais resgates antecipados. Devem ser investigados os beneficiários, principalmente aqueles detentores dos títulos resgatados com ágio, nos casos em que esse ágio alcançou percentual relevante, chegando a atingir percentuais superiores a 50%.

Uma das alegadas justificativas para a recompra antecipada com ágio seria a redução do “risco-país”, que é o adicional de juros pagos pelos títulos brasileiros em comparação aos juros pagos pelo governo dos EUA, como antes mencionado. Apesar de o governo ter a prerrogativa de, a qualquer momento, resgatar os títulos da dívida externa brasileira pelo valor de face, na medida em que passa a exercer tais compras, no mercado secundário, com ágio, possibilita que os especuladores revendam estes papéis nesse mercado, a um preço acima do valor de face. Cabe ressaltar que enquanto o governo se sujeita a recomprar antecipadamente seus próprios títulos com ágio, os especuladores não costumam comprar títulos tão acima de seu valor de face, pois sabem que o rendimento (juros) que tais títulos proporcionarão serão calculados sobre o valor de face do título. Portanto, o resgate de títulos brasileiros no mercado secundário, antes de seus vencimentos, e muito acima de seu valor de face, apenas tem favorecido aos especuladores, provocando significativas perdas ao Erário. Esse artifício tem conferido “credibilidade” ao governo frente ao “mercado”, pois tal atitude praticada de forma continuada sinaliza ao mercado que o país continuará garantindo os ganhos financeiros. Dessa forma, o Brasil tem obtido redução do “Risco País” e melhora no grau de investimento do país, a alto custo.

²⁴ Dado constante da Tabela 1.7 da página

http://www.stn.fazenda.gov.br/hp/downloads/divida_publica/divida_publicaTabelas_download_nov07.zip

Tais fatos demandam o aprofundamento das investigações, face às evidências de danos ao patrimônio público que devem ser devidamente quantificadas.

No momento atual, o país dispõe de mais de 200 bilhões de dólares de reservas internacionais, cujo custo é elevadíssimo para a Nação, pois tais reservas foram obtidas às custas da emissão de títulos da dívida interna, que possui prazos muito curtos e os juros mais elevados do mundo²⁵. Por outro lado, grande parte das reservas estão sendo empregadas na compra de títulos do Tesouro Norte Americano, que remuneram a taxas próximas de zero e que se tornam negativas quando consideramos a desvalorização do dólar diante do real. Diante disso, cabe questionar a administração dos recursos públicos por parte dos gestores da dívida pública, tomando emprestado a juros altíssimos para aplicar em títulos dos EUA, que rendem juros negativos. Isto é agravado pelo fato de que o governo continua a emitir novos títulos da dívida externa, a despeito de possuímos reservas recordes e de estarmos, inclusive, emprestando ao FMI.

A CPI não localizou, dentre os documentos disponibilizados pelo Tribunal de Contas da União, qualquer investigação relacionada às operações de resgate antecipado de títulos da dívida externa com pagamento de ágio, o que reforça a necessidade de aprofundamento das investigações.

²⁵ Ver análise preliminar nº. 6, sobre a dívida interna.

IV.4 - O PAGAMENTO ANTECIPADO AO FMI

Ao final de 2005, o governo antecipou o pagamento de US\$ 15,5 bilhões ao FMI, que seriam devidos somente nos dois anos seguintes, ou seja, até 2007.

A CPI aprovou, em 11/11/2009, o Requerimento nº 62/2009, que solicitou ao Ministério da Fazenda diversas informações sobre tal pagamento antecipado ao FMI: justificativas técnicas; origem dos recursos empregados; cópias dos documentos comprobatórios da origem dos recursos, coincidentes em datas e valores; custos financeiros das dívidas liquidadas, informando-se as taxas de juros e demais custos.

Apesar de ter divulgado, em 13/12/2005, Nota à Imprensa sobre o pagamento antecipado ao FMI²⁶, o Ministério da Fazenda respondeu que *“todas as informações relativas ao pagamento antecipado ao FMI no valor de R\$ 15,5 bilhões em 2005, deverão ser prestadas pelo Banco Central, responsável pelo empréstimo”*²⁷.

Desta forma, apesar de decorrido prazo superior a 90 dias, ainda não foram prestadas as informações referentes ao pagamento antecipado ao FMI.

Assim, nos limitaremos a comentar esta operação a partir das informações disponíveis, divulgadas pelo governo e pela imprensa.

IV.4.1 – Fonte dos recursos para o Pagamento antecipado ao FMI: nova dívida externa e interna, ambas bem mais onerosas

A tabela a seguir, obtida na página do Banco Central na internet, mostra como as reservas cambiais já se acumulavam em 2005 e evidencia como tal fato permitiu o pagamento antecipado ao FMI. Mostra, igualmente, a utilização da captação de recursos advindos da colocação de títulos da dívida externa em novembro e dezembro de 2005. Encontram-se marcadas, na tabela, em negrito e sublinhado, as principais variáveis que evidenciam essa análise.

No início de outubro de 2005, as reservas internacionais alcançavam o patamar de US\$ 57 bilhões. Desse mês até dezembro de 2005, o Banco Central passou a comprar dólares no mercado, tendo adquirido US\$ 11,272 bilhões no trimestre, conforme evidenciado na tabela seguinte:

- US\$ 3.373 bilhões em setembro,
- US\$ 3.862 bilhões em outubro, e
- US\$ 4.037 bilhões em novembro de 2005.

Sabe-se que quando o Banco Central efetua a compra de dólares no mercado secundário, concomitantemente o Tesouro efetua a emissão de títulos da dívida interna,

²⁶ http://www.fazenda.gov.br/portugues/fmi/pre-pagamento_fmi_13052005.pdf, além de Nota Intitulada “Pré-pagamento do empréstimo do Brasil junto ao Fundo Monetário Internacional”, de 13/12/2005.

²⁷ Nota Conjunta STN/CODIV/CODIP/Nº 1632/2009, de 26/11/2009, encaminhada por meio do Memorando nº 1483/2009/CONED/SECAD-I/STN/MF-DF, de 27/11/2009, por sua vez encaminhado pelo Aviso nº 440/MF, de 27/11/2009.

a fim de “enxugar a base monetária”, ou seja, reduzir o volume de moeda em circulação, a fim de impedir um possível impulso inflacionário²⁸. Durante o ano de 2005, o Tesouro Nacional efetuou diversos leilões de títulos da “dívida interna”. A taxa Selic, que define os juros incidentes sobre a maior parte desses títulos, apresentou média de **19,13% em 2005**²⁹.

Adicionalmente, está indicado, na mesma tabela seguinte, o ingresso de recursos decorrentes da aceleração³⁰ de emissão de títulos da dívida externa brasileira em 2005³¹:

- US\$ 1,1 bilhão referente à emissão de Global 2034 (Reabertura) e Global 2015 (Reabertura), em junho/2005, a taxas de juros de **8,814% e 7,732%**, respectivamente;
- US\$ 4,509 bilhões referente à emissão do A-Bond 2018 em agosto/2005, a taxa de juros de 8%;
- US\$ 2,479 bilhões referentes às emissões de Global 2025 (Reabertura) e Global BRL 2016, em setembro/2005, a taxas de **8,522% e 12,75%**, respectivamente;
- US\$ 500 milhões em novembro e mais US\$ 500 milhões em dezembro, referentes à emissão de Global 2015 (Reabertura 2) e Global 2034 (Reabertura 2), a taxas de juros de **7,765% e 8,311%**, respectivamente.

²⁸ Ver Análise Preliminar N° 6, sobre a Dívida Interna, o questionamento sobre o “Sistema de Metas de Inflação” adotado no Brasil

²⁹ As taxas brasileiras em 2005 foram as taxas mais elevadas do mundo, equivalente a mais que o dobro da taxa praticada pelo México (6,1%), o segundo colocado. É preciso ainda ressaltar que, como o Real se valorizou 13,4% frente ao dólar em 2005, os títulos da dívida interna garantiram um rendimento de nada menos que 35% ao ano para os investidores estrangeiros.

³⁰ A aceleração de emissões de dívida externa brasileira foi manchete do jornal Gazeta Mercantil de 28 de dezembro de 2005: “*O governo acelera as captações no exterior*”. A referida matéria tratava do lançamento antecipado, em 2005, de US\$ 3,5 bilhões em títulos da dívida externa brasileira que só estavam previstos para 2006.

³¹ http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls

Quadro XLI - Demonstrativo de variação das reservas internacionais (US\$ milhões)³²

Discriminação	2005						
	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
I - Posição das reservas (final do mês anterior)	60 709	59 885	54 688	55 076	57 008	60 245	64 277
1. Compras (+)/vendas (-) do Banco Central	-	-	-	-	3 373	3 862	4 037
Pronto	-	-	-	-	3 373	3 862	4 037
Linhas com recompra	-	-	-	-	-	-	-
Linhas para exportação	-	-	-	-	-	-	-
2. Operações externas (Banco Central e Tesouro)	- 1 711	- 8 239	- 145	1 538	- 2 702	- 107	- 14 597
Desembolsos	1 100	-	4 509	2 479	-	500	500
Bônus	1 100	-	4 509	2 479	-	500	500
BID/Bird	-	-	-	-	-	-	-
FMI	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	- 2 480	- 7 478	- 4 509	- 82	- 1 711	-	- 15 451
Bônus	-	- 2 502	- 4 509	- 15	- 1 711	-	-
MYDFA	-	-	-	- 66	-	-	-
BID/Bird	-	-	-	- 1	-	-	-
FMI	- 1 672	- 4 976	-	-	-	-	- 15 451
Clube de Paris	- 808	-	-	-	-	-	-
Juros	- 106	- 554	- 716	- 257	- 765	- 369	35
Bônus	- 132	- 673	- 533	- 375	- 855	- 277	- 83
MYDFA	-	-	-	- 7	-	-	-
BID/Bird	-	-	-	-	-	-	-
FMI	-	-	- 291	-	-	- 181	-
Clube de Paris	- 78	-	-	- 3	-	- 2	-
Remuneração das reservas	105	119	109	129	90	91	118
Demais ^{1/}	- 225	- 207	571	- 602	- 225	- 238	319
3. Liquidações do Tesouro Nacional (mercado)	886	3 042	533	394	2 566	277	83
II - Total das operações (1+2+3)	- 824	- 5 197	388	1 932	3 237	4 032	- 10 478
III - Posição das reservas (final do mês)	59 885	54 688	55 076	57 008	60 245	64 277	53 799
Memo:							
Mercado de câmbio liquidado:	-	-	-	-	3 373	3 862	4 037
Operações com clientes no País (líquido)	644	2 010	84	- 1 365	3 587	2 165	3 348
Fluxo de operações interbancárias com o exterior (líquido)	-	-	-	-	-	-	-
Variação da posição dos bancos (líquido) ^{2/}	- 644	- 2 010	- 84	1 365	- 214	1 697	689
Reservas líquidas ajustadas (exclui empréstimo do FMI) ^{3/}	40 471	40 450	40 402	42 950	46 464	50 823	...

1/ Compreende pagamentos/recebimentos do Convênio de Créditos Recíprocos (CCR), flutuação nos preços dos papéis, variação na paridade das moedas e preço do ouro, recebimento/pagamento de ágio/deságio, pagamento de comissões, liberação de garantias colaterais e variação de derivativos financeiros (forwards).

2/ A variação de posição dos bancos não é afetada pelas intervenções de linhas com recompra. Assim, o resultado do mercado de câmbio consolidado coincide apenas com as intervenções do Banco Central nas modalidades "pronto" e "linhas para exportação".

3/ As reservas líquidas ajustadas denominadas em dólares consideram as paridades do mês anterior para mensurar os ativos denominados em outras moedas que não o dólar norte-americano. Desde a liquidação da dívida junto ao FMI, ocorrida em dezembro de 2005, não mais se aplica esse conceito.

Nota-se, claramente na tabela, que o pagamento antecipado ao FMI teve como contrapartida a compra de dólares pelo Banco Central (US\$ 11,272 bilhões) e as últimas emissões de títulos da dívida externa³³ (US\$ 4,579 bilhões), ou seja,

³² Tabela disponível em <http://www.bcb.gov.br/ftp/notaecon/ni200601sep.zip>, quadro 41.

³³ Exceto a emissão do A-Bond que foi utilizada para substituir parte dos C-Bond, como antes mencionado na presente análise preliminar.

- a posição das reservas no início de outubro/2005 era de US\$ 57 bilhões;
- o aumento das reservas decorrente das compras de dólares pelo Banco Central no trimestre somou US\$ 11,272 bilhões;
- os recursos advindos das últimas emissões de títulos da dívida externa³⁴ somaram US\$ 4,579 bilhões;
- a mesma tabela anterior registra o pagamento de US\$ 15,451 bilhões ao FMI em dezembro de 2005;
- considerando as demais deduções das reservas, principalmente para o pagamento de juros, as reservas internacionais fecharam o ano em US\$ 53,7 bilhões.

Considerando que o empréstimo do FMI possuía taxa de juros de cerca de 4% ao ano, o pagamento antecipado ao Fundo significou a troca de dívida externa mais barata por dívida externa e interna mais caras para o país, o que demanda o aprofundamento das investigações e apuração de responsabilidades.

A partir destas informações, constata-se **que as condições das emissões de títulos da dívida brasileira - tanto interna quanto externa - foram altamente onerosas para o país.** Não houve o acompanhamento criterioso de tais operações pelo Senado Federal, como prevê o artigo 52, inciso V, da Constituição Federal, pois todas estas emissões de títulos se ampararam na Resolução nº 20, do Senado Federal, que permitiu a emissão e colocação de títulos da dívida externa no montante de até US\$ 75 bilhões, sem estabelecer qualquer exigência quanto à modalidade dos títulos (nominativos; ao portador; listados ou não em bolsas de valores) ou quanto às demais condições de pagamento (prazos e juros), deixando exclusivamente a cargo do poder Executivo as negociações da dívida externa.

O custo mais elevado da relação com o FMI - decorrente da submissão ao acompanhamento e 'auditoria' da economia brasileira pelo fundo e à agenda de sucessivas reformas impostas por meio das cartas de intenções – prosseguiu após a quitação completa do empréstimo, conforme documento disponibilizado na página do Ministério da Fazenda³⁵, que assegurou o compromisso com o disposto no artigo IV do Estatuto do Fundo:

Implicações do Pagamento Antecipado ao Fundo Monetário Internacional

· A decisão de pagar antecipadamente ao Fundo Monetário Internacional não altera o bom relacionamento do Governo Brasileiro com aquela instituição, cuja manutenção tampouco foi prejudicada pela decisão de não renovar o programa com o FMI no começo de 2005.

³⁴ Exceto a emissão do A-Bond que foi utilizada para substituir parte dos C-Bond, como antes mencionado na presente análise preliminar.

³⁵ http://www.fazenda.gov.br/portugues/fmi/pre-pagamento_fmi_13052005.pdf

*Projetos conjuntos, com repercussões para parcela significativa dos países membros do FMI, terão o mesmo prosseguimento, notadamente o Projeto Piloto de Investimento e a implementação do novo Manual das Contas Públicas, inclusive a nível sub-nacional. Além disso, o **Governo Brasileiro continuará mantendo as relações previstas no Artigo IV dos Estatutos do FMI, em particular a troca de impressões sobre a evolução da economia nacional e internacional.***

A CPI não localizou, dentre os documentos disponibilizados pelo Tribunal de Contas da União, qualquer investigação relacionada à operação de pagamento antecipado ao FMI.

Do exposto restou evidenciado que, na prática, o Brasil ANTECIPOU e ACELEROU o endividamento em títulos da dívida externa ao custo de cerca de 10% ao ano em dólares, aumentou o endividamento “interno” ao custo de 19% ao ano (sendo que os investidores externos ganharam cerca de 35% em 2005) e ANTECIPOU o pagamento da dívida junto ao FMI, cujo custo financeiro era de apenas 4% ao ano. Cabe aprofundar as investigações dessas operações que denotam movimentos tão contraditórios e avessos aos interesses financeiros e sociais do país.

IV.5 - ILEGITIMIDADES OBSERVADAS NO CAPÍTULO IV

CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO

Considerando o elevado custo do endividamento externo, não só em termos financeiros, mas principalmente sociais, representando enorme sacrifício à sociedade que se vê suprimida de tantos direitos sociais, torna-se urgente a revisão de operações recentes da dívida externa brasileira, tais como as analisadas no presente capítulo, que têm consumido grande parte dos recursos que poderiam ser destinados à execução de políticas públicas e ao resgate da dívida social que tem sido constantemente adiada em nosso país.

- A inclusão da Cláusula de Ação Coletiva nos títulos da dívida externa determinou alterações importantes nas condições do endividamento, tais como a concentração dos poderes em uma super-maioria de credores (que detenham 85% do valor da dívida), no caso de dificuldades de pagamento da dívida.

- A referida cláusula prevê que tal super-maioria de credores possa impor que o Brasil renuncie à sua soberania, e que efetue qualquer emenda, alteração, modificação ou renúncia relativa aos títulos de dívida, até mesmo sem o consentimento do Brasil. Portanto, há indícios de que as disposições da CAC violam diversos dispositivos da Constituição Brasileira.

- A Cláusula CAC não foi objeto de aprovação pelo Senado Federal, apesar de significar alteração substancial das condições pactuadas, garantindo a uma maioria de credores o direito de decidir sobre as regras de uma futura renegociação.

- A Cláusula CAC foi apresentada à Procuradoria Geral da Fazenda Nacional como uma simples alteração no contrato do Agente Fiscal, quando na realidade representa uma alteração da obrigação brasileira, dos próprios títulos, como registra a tabela http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/soberanosinternet.xls, disponível na página da Secretaria do Tesouro Nacional.

- O privilégio político dos EUA de emitirem a moeda internacional sem lastro em ouro, por meio do rompimento unilateral do Acordo Internacional de Bretton Woods, em 1971. Desta forma, os EUA se apropriam da chamada “senhoriagem” internacional, enquanto os demais países, para pagar suas dívidas, necessitam exportar, ou tomar novos empréstimos em dólares.

- O risco imposto reiteradamente ao Brasil, por meio do “risco-país”, onerou significativamente os juros impostos em sucessivas renegociações da dívida externa, sem que tal risco tenha se implementado na prática, tendo em vista que o Brasil é um dos mais generosos remuneradores do capital do mundo. Tal fato poderia ensejar inclusive ações de restituição dos valores indevidamente exigidos do país a título de tal “risco”.

- Na troca de títulos da dívida externa C-Bonds (sem CAC) por A-Bonds (com CAC) em 2005, a justificativa apresentada pelo governo foi de que tal troca seria importante para a queda das taxas de juros incidentes sobre a dívida externa. Porém, conforme cálculos demonstrados no presente capítulo, tal fato não se confirmou na prática, pois naquele ano a taxa média (ponderada pelo valor das emissões) anterior ao lançamento do A-Bond foi de 8,31% ao ano, enquanto a taxa média posterior a tal lançamento foi de 10,18% ao ano. Recomenda-se o aprofundamento das investigações por parte do Ministério Público.

- Os custos de tal operação foram elevados, mencionando-se, a título de exemplo, que foi pago, a título de comissão, o valor de R\$ 30 milhões para a troca dos C-Bonds por A-Bonds.

- Não se confirmou a justificativa para a realização do resgate antecipado de parte dos Bônus Brady em 2006, tendo em vista que os cálculos demonstrados no presente capítulo indicam que tal resgate também não contribuiu para a queda nos juros, pois durante aquele ano, as taxas aumentaram significativamente, de 6,95% ao ano para 8,90% ao ano, após o resgate antecipado dos Brady, enquanto o prazo caía fortemente, de 27 para 16 meses.

- Verificou-se que ao mesmo tempo em que resgatava antecipadamente os títulos Brady, o governo emitia dívida externa mais cara, e também acumulava reservas cambiais por meio de emissão de dívida interna a juros bem mais elevados e com prazos curtos. Recomenda-se o aprofundamento das investigações por parte do Ministério Público.

- A partir de 2006, o Tesouro Nacional passou a implementar o “Programa de Resgate Antecipado de Títulos da Dívida Externa” que significou a compra antecipada de diversos tipos de títulos da dívida externa, com significativo ágio. Os títulos

recomprados somaram R\$ 24,979 bilhões em seu valor de face, enquanto o valor pago a títulos de ágio foi de R\$ 5,314 bilhões. Isso significa que foi pago, a título de ágio, valor correspondente a 21,27% do valor de face. Recomenda-se o aprofundamento das investigações por parte do Ministério Público.

- Até mesmo os A-Bonds recentemente emitidos (em troca dos C-Bonds) já foram recomprados antecipadamente, com significativo ágio.

- Ao final de 2005, o governo pagou antecipadamente US\$ 15,5 bilhões devidos ao FMI, às custas da emissão acelerada de dívida externa mais cara e de dívida interna que paga juros muito mais altos que os do empréstimo do FMI, e possui prazos muito mais curtos. Recomenda-se o aprofundamento das investigações por parte do Ministério Público.

Diante das diversas ilegitimidades constatadas no período examinado, é recomendável o aprofundamento das investigações, dada a relevância dos fatos para a evolução do processo de endividamento externo brasileiro, que tem provocado graves conseqüências sociais.

É recomendável, face aos indícios de irregularidades apontados no presente capítulo, que seja verificada a possibilidade de implementação de medidas saneadoras e preventivas, tais como:

- Supressão da Cláusula de Ação Coletiva, considerando os seus aspectos lesivos à soberania nacional, revendo-se, conseqüentemente, os atos que emitiram títulos da dívida externa brasileira com a referida cláusula;

- Suspensão do Programa de Resgate Antecipado de Títulos da Dívida Externa, ante a verificação de elevada destinação de recursos para o pagamento de ágio nessas recompras,

- Análise detalhada, por parte do Senado Federal, de cada emissão de dívida externa, especialmente diante dos indícios de irregularidades apontados na presente análise preliminar, bem como devido ao fato de que ocorreram novas emissões durante o período em que o Brasil acumula excessivos volumes de reservas internacionais, tendo inclusive emprestado US\$ 10 bilhões ao Fundo Monetário Internacional;

- Realização de auditoria sobre todas as operações realizadas com pagamento de ágio, quantificando-se a perda para o Erário decorrente desses pagamentos de ágio;

- Realização de auditoria sobre as demais operações de pagamento antecipado ao FMI; de troca de C-Bond por A-Bond, de resgate antecipado de demais Bônus Brady;

- Revisão da política de acumulação de reservas cambiais via endividamento interno, dado seu elevado custo e utilização para a transformação de dívida externa em interna, como se evidenciou por ocasião do pagamento antecipado ao FMI.

A principal conclusão do exame do endividamento do período leva à NECESSIDADE DE REALIZAÇÃO DA AUDITORIA DA DÍVIDA PREVISTA NA CONSTITUIÇÃO FEDERAL DE 1988, tendo em vista a necessidade de elucidar os aspectos fundamentais do endividamento público que não puderam ser desvendados pela atual CPI, dado o exíguo prazo de seu funcionamento e as diversas limitações indicadas.

Brasília, 25 de março de 2010

Maria Lucia Fattorelli Carneiro
Auditora Fiscal da Receita Federal do Brasil
Requisitada para Assessorar a CPI da Dívida Pública

Aldo Olmos Molina Júnior
Auditor Interno da Caixa Econômica Federal
Requisitado para Assessorar a CPI da Dívida Pública

CAPÍTULO V